

PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM SEKTOR KEUANGAN DAN SEKTOR RIIL

(Studi Kasus Pada Saham Sektor Keuangan dan Sektor Riil Tipe *Big Cap, Medium Cap, Small Cap* Tahun 2005 - 2016)

SKRIPSI

Disusun oleh :

**Fariz Kurniawan Santoso
135020401111032**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Meraih Derajat Sarjana Ekonomi**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2017**

**THE EFFECT OF MACRO ECONOMIC VARIABLES ON
THE STOCK PRICE: A CASE STUDY TOWARDS
FINANCIAL AND REAL SECTORS OF THE BIG CAP,
MEDIUM CAP, AND SMALL CAP TYPES
YEAR 2005-2016**

MINOR THESIS

By:
Fariz Kurniawan Santoso
135020401111032

**Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Attainment of the Degree of *Bachelor of Economics***



**DEPARTMENT OF ECONOMICS
FACULTY OF ECONOMICS AND BUSINESS
UNIVERSITY OF BRAWIJAYA
MALANG
2017**

RIWAYAT HIDUP

| DATA PERSONAL | |
|------------------------|--|
| Nama | Fariz Kurniawan Santoso |
| Tempat & Tanggal Lahir | Mojokerto, 31 Mei 1995 |
| Agama | Islam |
| Jenis Kelamin | Laki – Laki |
| Nomor Telepon | 085706367699 |
| Alamat | Jl. Kartini no. 100a, Ds. Seduri, Kec. Mojosari, Kab. Mojokerto |
| Email | farizkurniawan@gmail.com |



A. Pendidikan Formal

| Nama Sekolah / Universitas | Jurusan / Prodi | Tahun |
|------------------------------|--------------------------------------|-------------|
| SD Negeri Mojosari 1 | - | 2001 – 2007 |
| SMP Negeri 1 Mojosari | - | 2007 – 2010 |
| SMA Negeri 1 Mojosari | Sosial | 2010 – 2013 |
| Universitas Brawijaya Malang | Ilmu Ekonomi / Keuangan Perbankan | 2013 – 2017 |

B. Pengalaman Organisasi

| Nama Organisasi | Posisi | Tahun |
|-----------------|---|-------|
| BEM FEB UB | Staff Magang Divisi Pengembangan Minat dan Bakat | 2013 |
| BEM FEB UB | Staff Tetap Divisi Pengembangan Minat dan Bakat | 2014 |
| Homeband FEB UB | Wakil Ketua Umum | 2015 |
| Homeband FEB UB | Ketua Umum | 2016 |

C. Pengalaman Kepanitiaan

| Nama Acara | Posisi | Tahun |
|----------------------------|----------------------------------|-------|
| FEB CUP | Ketua Pelaksana | 2014 |
| Economics Sport and Talent | Asisten Koordinator Divisi Acara | 2015 |
| Musicroots 2016 | Steering Commite | 2016 |

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kehadiran Allah SWT atas segala limpahan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Dan Sektor Riil (Studi Kasus Pada Saham Sektor Keuangan Dan Sektor Riil Tipe *Big Cap, Medium Cap, Small Cap* Tahun 2005 - 2016)** dengan baik dan dalam waktu yang diharapkan. Skripsi ini merupakan syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi Pada Program Studi Ekonomi Keuangan dan Perbankan, Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya Malang.

Dalam proses penelitian dan penyusunan hasil penelitian dalam skripsi ini, penulis mengalami banyak hambatan yang harus dilewati, hambatan tersebut dapat dilewati dengan baik tentu dengan adanya bantuan – bantuan dari pihak lain yang terlibat untuk menyelesaikan masalah yang terjadi. Maka dari itu peneliti ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya untuk:

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia dalam mengerjakan penelitian ini sehingga skripsi ini dapat selesai dengan baik dan tepat pada waktunya.
2. Drs. H. Slamet Santoso, MM., dan Fatnatin memberikan do'a dan dukungan baik materi maupun moril kepada anaknya selaku penulis. Serta kakak dan adik saya, Mas Nanggara Rakhmad Santoso dan Miftah Trisatriyo Santoso.
3. Dwi Budi Santoso, SE., MS., Ph.D selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.

4. Yenny Kornitasari, SE.,ME. selaku Dosen Pembimbing yang selalu memberikan arahan, pedoman dan saran kepada penulis selama penulisan penelitian skripsi ini.
5. Prof. Dr. Ghozali Maski, SE.,MS. selaku Dosen penguji I yang bersedia meluangkan waktu dan memberikan masukan serta saran demi hasil yang lebih baik dalam skripsi ini.
6. Puspitasari Wahyu Anggraeni, SE.,M.Ec.Dev. selaku Dosen Penguji II yang bersedia meluangkan waktu dan memberikan masukan serta saran demi hasil yang lebih baik dalam skripsi ini.
7. Saudara – Saudara yang kuliah di malang (Muhammad Fahmi Lazuardi, Nadya Maulidah, Gusti Rachman Nico, Muhammad Arif Rizki) yang tidak pernah lelah membantu dan memberikan motivasi dalam menyelesaikan kuliah.
8. Teman – teman seperjuangan anggota FakeStudent (Rizky Perdana Indra Cahya, Randy Prayoga, Rio Marganing Akbar, Hendy Permadi).
9. Teman – teman berbagi lelah yang menghabiskan waktu untuk ngopi dan cerita bersama (Adam, Teguh, Bagus, Fahmi, Ilham, Raisa, Adie, Fahmi Yusa a.k.a Apul).
10. Seluruh keluarga Keuangan Perbankan 2013.
11. Junior saya yang bernama Nadzilla yang tidak pernah lelah memberikan semangat dan motivasi kepada penulis untuk segera menyelesaikan penelitiannya.
12. Homeband FEB UB yang terus memberikan motivasi dan semangat kepada penulis.

13. BEM FEB UB tahun 2013 dan 2014 yang membantu dan memberikan motivasi kepada penulis.

Malang, 04 Juni 2017

Penulis

DAFTAR ISI

| | |
|--|-------------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| LEMBAR PENGESAHAN..... | iii |
| LEMBAR PERSETUJUAN..... | iv |
| SURAT PERNYATAAN..... | v |
| RIWAYAT HIDUP..... | vi |
| KATA PENGANTAR..... | vii |
| DAFTAR ISI..... | xi |
| DAFTAR GRAFIK..... | xiv |
| DAFTAR TABEL..... | xv |
| DAFTAR GAMBAR..... | xvi |
| ABSTRAKSI..... | xvii |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang..... | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah..... | 9 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 9 |
| 1.4 Manfaat Penelitian | 10 |
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA..... | 11 |
| 2.1 Makro Ekonomi..... | 11 |
| 2.2 Sektor Keuangan | 12 |
| 2.3 Sektor Riil..... | 14 |
| 2.4 Produk Domestik Bruto Terhadap Harga Saham | 16 |
| 2.5 Fluktuasi Kurs Terhadap Harga Saham | 18 |
| 2.6 SBI Rate Terhadap Harga Saham..... | 21 |
| 2.7 Pergerakan Inflasi Terhadap Harga Saham | 25 |
| 2.8 Harga Saham dan Tipe Saham | 28 |
| 2.9 Penelitian Terdahulu | 29 |
| 2.10 Kerangka Konseptual | 32 |
| 2.11 Hipotesis | 33 |
| BAB III METODE PENELITIAN..... | 34 |
| 3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian | 34 |
| 3.2 Metode Analisis..... | 34 |
| 3.2.1 Regresi Data Panel..... | 34 |
| 3.2.2 Proses Analisis Data Model Regresi Panel | 35 |
| 3.2.2.1. Tahap Metode Estimasi Model Regresi Panel..... | 35 |
| 3.2.2.2. Tahap Pemilihan Model Regresi | 36 |
| 3.2.2.3. Uji Signifikan Parameter Individu (Uji t) | 37 |
| 3.2.2.4. Kerangka Proses Uji Penelitian | 38 |
| 3.3 Penentuan Model..... | 38 |
| 3.4 Definisi Operasional..... | 39 |
| 3.5 Jenis Data | 40 |
| 3.6 Populasi dan Sampel..... | 41 |
| 3.6.1 Populasi | 41 |
| 3.6.2 Sampel..... | 41 |
| BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAAN | 42 |
| 4.1 Hasil Estimasi Regresi Data Panel | 42 |
| 4.1.1 <i>Output Big Capital</i> Sektor Keuangan..... | 42 |

| | | |
|--------|--|----|
| 4.1.2 | <i>Output Medium Capital</i> Sektor Keuangan | 45 |
| 4.1.3 | <i>Output Small Capital</i> Sektor Keuangan | 47 |
| 4.1.4 | <i>Output Big Capital</i> Sektor Riil | 50 |
| 4.1.5 | <i>Output Medium Capital</i> Sektor Riil..... | 53 |
| 4.1.6 | <i>Output Small Capital</i> Sektor Riil | 55 |
| 4.1.7 | Matrik Korelasi Antar Variabel | 56 |
| 4.2 | Pembahasan..... | 57 |
| 4.2.1 | Matriks Hasil Penelitian | 57 |
| 4.2.2 | Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe <i>Big Capital</i> | 58 |
| 4.2.3 | Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe <i>Medium Capital</i> | 60 |
| 4.2.4 | Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe <i>Small Capital</i> | 62 |
| 4.2.5 | Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar U.S (Kurs) terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe <i>Big Capital</i> | 63 |
| 4.2.6 | Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar U.S (Kurs) terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe <i>Medium Capital</i> | 64 |
| 4.2.7 | Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar U.S (Kurs) terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe <i>Small Capital</i> | 65 |
| 4.2.8 | Pengaruh Suku Bunga (SBI Rate) terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe <i>Big Capital</i> | 66 |
| 4.2.9 | Pengaruh Suku Bunga (SBI Rate) terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe <i>Medium Capital</i> | 69 |
| 4.2.10 | Pengaruh Suku Bunga (SBI Rate) terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe <i>Small Capital</i> | 71 |
| 4.2.11 | Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe <i>Big Capital</i> | 74 |
| 4.2.12 | Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe <i>Medium Capital</i> | 75 |
| 4.2.13 | Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe <i>Small Capital</i> | 76 |
| 4.2.14 | Matriks Hasil Analisis Sektor Keuangan | 78 |
| 4.2.15 | Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe <i>Big Capital</i> | 82 |
| 4.2.16 | Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe <i>Medium Capital</i> | 83 |
| 4.2.17 | Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe <i>Small Capital</i> | 85 |
| 4.2.18 | Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar U.S (Kurs) terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe <i>Big Capital</i> | 87 |
| 4.2.19 | Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar U.S (Kurs) terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe <i>Medium Capital</i> | 88 |
| 4.2.20 | Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar U.S (Kurs) terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe <i>Small Capital</i> | 89 |
| 4.2.21 | Pengaruh Suku Bunga (SBI Rate) terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe <i>Big Capital</i> | 90 |
| 4.2.22 | Pengaruh Suku Bunga (SBI Rate) terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe <i>Medium Capital</i> | 92 |
| 4.2.23 | Pengaruh Suku Bunga (SBI Rate) terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe <i>Small Capital</i> | 95 |
| 4.2.24 | Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe <i>Big Capital</i> | 97 |
| 4.2.25 | Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe <i>Medium Capital</i> | 98 |

| | | |
|-----------------------|---|------------|
| 4.2.26 | Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe <i>Small Capital</i> | 99 |
| 4.2.27 | Matriks Hasil Analisis Sektor Riil. | 101 |
| 4.3 | Uji Beda (t-Test) Saham Sektor Keuangan dan Saham Sektor Riil | 105 |
| 4.3.1 | Matriks Hasil Uji Beda Sektor Keuangan dan Sektor Riil | 107 |
| BAB V | PENUTUPAN..... | 108 |
| 5.1 | Kesimpulan | 108 |
| 5.2 | Saran | 111 |
| DAFTAR PUSTAKA | | |
| LAMPIRAN | | |

DAFTAR GRAFIK

| | |
|--|---|
| GRAFIK 1.1 Perkembangan Indeks Harga Komoditas | 1 |
| GRAFIK 1.2 Fluktuasi Indeks Harga Konsumsi | 3 |
| GRAFIK 1.3 BI Rate 2007 - 2011 | 3 |
| GRAFIK 1.4 Kurs Transaksi –USD 2007-2011 | 5 |
| GRAFIK 1.5 Fluktuasi Ekspor Impor 2007-2011 | 5 |
| GRAFIK 1.6 Produk Domestik Bruto Indonesia | 6 |
| GRAFIK 1.7 Tingkat Inflasi Indonesia..... | 6 |
| GRAFIK 1.8 Pergerakan IHSG | 7 |

DAFTAR TABEL

| | |
|--|-----|
| TABEL 2.1 Penelitian Terdahulu | 29 |
| TABEL 3.1 Perusahaan Dalam Penelitian | 41 |
| TABEL 4.1 Output <i>Big Capital</i> Saham Sektor Keuangan | 42 |
| TABEL 4.2 Output <i>Medium Capital</i> Saham Sektor Keuangan | 44 |
| TABEL 4.3 Output <i>Small Capital</i> Saham Sektor Keuangan | 47 |
| TABEL 4.4 Output <i>Big Capital</i> Saham Sektor Riil..... | 49 |
| TABEL 4.5 Output <i>Medium Capital</i> Saham Sektor Riil | 51 |
| TABEL 4.6 Output <i>Small Capital</i> Saham Sektor Riil | 54 |
| TABEL 4.7 Matriks Hasil Penelitian | 56 |
| TABEL 4.8 Matriks Hasil Analisis Sektor Keuangan | 77 |
| TABEL 4.9 Matriks Hasil Analisis Sektor Riil..... | 100 |
| TABEL 4.8 Uji Beda Sektor Keuangan dan Sektor Riil..... | 104 |
| TABEL 4.10 Matriks Hasil Uji Beda Sektor Keuangan dan Sektor Riil..... | 106 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|--|-----------|
| GAMBAR 2.1 Kerangka Pikiran..... | 32 |
| GAMBAR 3.1 Kerangka Proses Uji Penelitian | 38 |

**PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM
SEKTOR KEUANGAN DAN SEKTOR RIIL
(Studi Kasus Pada Saham Sektor Keuangan dan Sektor Riil Tipe *Big Cap*,
Medium Cap, *Small Cap* Tahun 2005 - 2016)**

Fariz Kurniawan Santoso
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
farizkurniawan@gmail.com

ABSTRAK

Dalam kegiatan investasi di pasar modal para investor yang diasumsikan sebagai investor yang rasional, dimana investor memperhatikan variabel-variabel makro ekonomi dalam pengambilan keputusan. Variabel makro ekonomi yang mempengaruhi harga saham dibagi menjadi 2 (dua) yakni, eksternal dan internal. Pemilihan investasi juga didasarkan pada sektor, yakni sektor keuangan dan sektor riil Penelitian ini bertujuan melihat pengaruh variabel makro ekonomi yang meliputi Produk Domestik Bruto (PDB), Nilai tukar (Kurs), Suku Bunga (BI Rate), dan Inflasi terhadap Harga Saham di Sektor Keuangan dan Sektor Riil, serta lebih jauhnya melihat pengaruh variabel makro ekonomi di tipe-tipe saham meliputi, Big, Medium, dan Small Capital dalam periode 2005 – 2016.

Kata kunci: Produk Domestik Bruto (PDB), Nilai tukar (Kurs), Suku Bunga (BI Rate), Inflasi, Harga Saham

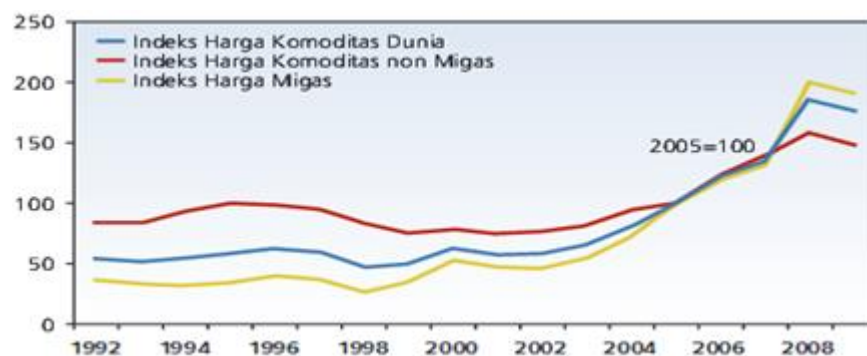
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam beberapa dekade ini, tepatnya pada tahun 2008 perekonomian dunia tengah terjadi krisis global. Dimana kondisi krisis tersebut ditunjukkan dengan peristiwa seluruh sektor ekonomi di pasar dunia mengalami keruntuhan (keadaan gawat) dan mempengaruhi sektor lainnya di seluruh dunia yang ditunjukkan pada grafik 1.1, dimana menyebabkan beberapa harga komoditas mengalami kenaikan. Krisis global tersebut berawal dari negara adidaya Amerika Serikat (AS) yang dimulai dari kredit macet perumahan di Amerika Serikat yang merupakan pusat perhatian bagi perekonomian dunia. Akibat dari krisis global yang terjadi di AS tersebut, secara otomatis memberi dampak besar pada negara-negara asia yang melakukan interaksi dengan aktivitas luar negeri (Utaya D, 2008).

Grafik 1.1 Perkembangan Indeks Harga Komoditas



Sumber : WEO, Oktober 2008

Kondisi krisis tersebut tercipta dari adanya *Subprime mortgage* yang dilakukan oleh Amerika Serikat dari praktik pengemasan *subprime mortgage* tersebut ke dalam berbagai bentuk sekuritas lain, yang kemudian diperdagangkan di pasar finansial global. Dimana proses tersebut dilakukan

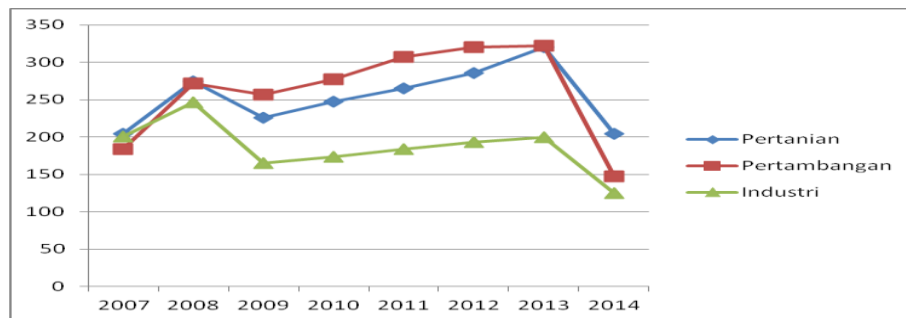
secara bertahap, *pertama* dengan sekuritisasi dilaksanakan terhadap sejumlah *subprime mortgage* sehingga menjadi sekuritas yang disebut *mortgage-backed securities* (MBS). Dalam sistem keuangan modern, praktik sekuritisasi MBS ini merupakan suatu hal yang telah lazim, dan bahkan pada tahun 2006 jumlah kredit perumahan di AS (*mortgage*) yang disekuritisasi menjadi MBS telah mencapai hampir 60% dari seluruh *outstanding* kredit perumahan yang pada akhirnya memberi pukulan berat pada pasar perumahan AS, yang ditandai dengan banyaknya debitur yang mengalami gagal bayar (Derayati dan Kader : 2010).

Selanjutnya, gelombang gagal bayar yang terjadi tersebut bersamaan dengan jatuhnya harga perumahan di AS, akhirnya menyeret semua investor maupun lembaga yang terlibat dalam penjaminan ke dalam persoalan likuiditas yang sangat besar. Salah satunya yang terkena dampak buruk dan harus bangkrut diantaranya adalah Lehman Brothers yang merupakan raksasa *financial* sejak tahun 1850. Hal ini menunjukkan bahwa tak ada satupun lembaga keuangan yang bisa lari dari dampak buruk krisis ini. Hal penting yang harus diperhatikan dari krisis yang disebabkan gagal bayar (*default*) ini bahwa institusi keuangan harus mengontrol likuiditasnya lebih cermat dengan melakukan manajemen risiko yang efektif dan efisien. Maka dari itu, pertumbuhan permintaan (*demand*) terhadap manajemen risiko yang efektif dan lebih transparan semakin bertambah besar dalam pasar keuangan internasional (Derayati dan Kader, 2010).

Sebagai salah satu negara yang juga terkena dampak dari krisis Amerika tersebut, Indonesia mengalami fluktuasi indeks harga barang konsumsi dari sebelum sampai setelah krisis tahun 2008. Hal ini dibuktikan pada tahun 2007 indeks pertanian tercatat sebesar 204 miliar rupiah yang kemudian mengalami kenaikan sebesar 274 miliar rupiah pada tahun 2008, setelah mengalami krisis

tersebut mengalami penurunan yang menggambarkan dari aktivitas sektor riil sebesar 226 miliar rupiah pada tahun 2009. Penurunan tersebut terjadi sampai beberapa tahun berikutnya dan pada beberapa barang konsumsi lainnya seperti yang ditunjukkan pada grafik 1.2 (Bps.go.id)

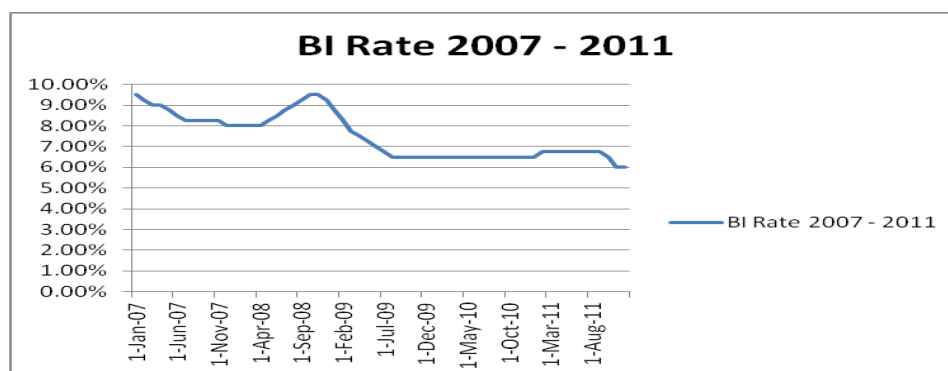
Grafik 1.2 Fluktuasi Indeks Harga Konsumsi



Sumber : Badan Pusat Statistik (Data diolah)

Selain berdampak pada sektor riil, krisis Amerika tersebut juga berdampak pada sektor keuangan yang ada di Indonesia. Salah satunya ditunjukkan dengan perubahan tingkat suku bunga Bank Indonesia. Dimana pada tahun 2007 semester awal masih 8.50% dan dalam perkembangannya sampai di pertengahan tahun 2008 merangkak naik menjadi 8.75 %. Dan puncaknya pada Oktober 2008 mencapai 9.50 % yang kemudian merambat turun kembali. Hal ini dapat dilihat pada grafik 1.1 sebagai berikut :

Grafik 1.3 BI Rate 2007 - 2011



Sumber : bi.go.id data diolah

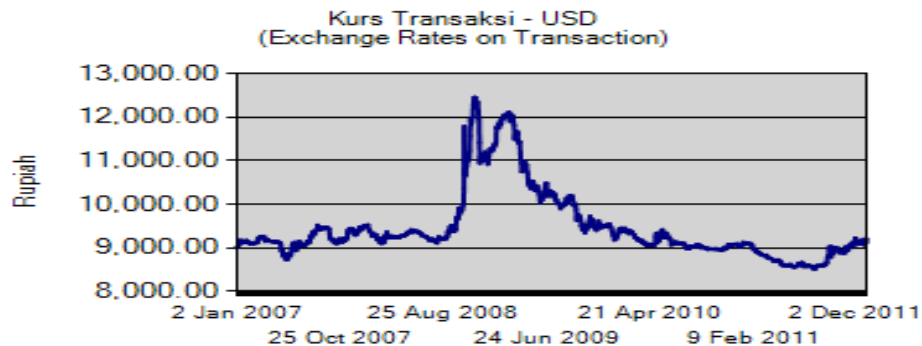
Sebagai konsekuensi dari kenaikan suku bunga tersebut, Bank Indonesia mendapati aktivitas investasi cenderung melemah dikarenakan biaya modal perusahaan yang semakin naik, sehingga menyebabkan output yang dihasilkan perusahaan cenderung mengalami penurunan (Bank Indonesia, 2013).

Konsekuensi dari kenaikan suku bunga tersebut menjadi salah satu pertimbangan bagi investor untuk menanamkan dananya di suatu negara. Dengan adanya kenaikan tingkat suku bunga otomatis biaya modal atau modal yang dikeluarkan oleh perusahaan menjadi naik. Kenaikan suku bunga juga menekan biaya produksi yang akan menyebabkan penurunan output yang dihasilkan oleh perusahaan. Penurunan output tersebut menyebabkan investor enggan menanamkan dananya.

Disamping itu, selain kenaikan tingkat suku bunga, krisis juga berdampak pada nilai tukar Rupiah terhadap USD. Menurut Dominic Salvatore, 2007, keseimbangan nilai tukar ditentukan oleh permintaan dan penawaran negara terhadap mata uang asing. Permintaan valuta asing berasal dari keinginan untuk mengimpor atau membeli barang dan jasa dari negara lain dan melakukan investasi di luar negeri. Penawaran valuta asing berasal dari ekspor atau penjualan barang dan jasa ke negara lain dan melalui arus masuk investasi asing. Jika melihat realita pada tahun 2007 nilai tukar rupiah terhadap USD terlihat stabil dikisaran Rp. 9.000 hingga Rp. 9.300. Nilai tukar rupiah mulai merosot sejak pertengahan tahun 2008 dan terus terdepresiasi hingga mencapai level terendah pada awal tahun 2009 yaitu sebesar Rp. 11.900 per 1 USD. Dampak krisis tersebut masih berimbas pada ketidakstabilan nilai tukar rupiah yang ditunjukkan dengan terjadinya penurunan kembali dipertengahan tahun 2009 hingga tahun 2010. Perubahan nilai tukar yang terjadi, baik apresiasi maupun depresiasi akan mempengaruhi kegiatan ekspor impor di negara

tersebut, karena USD masih merupakan mata uang yang mendominasi pembayaran perdagangan global (Dominic Salvatore, 2007).

Grafik 1.4 Kurs Transaksi – USD 2007 - 2011



Sumber : Bank Indonesia

Sebagai konsekuensi pengaruh krisis ekonomi Amerika Serikat dari sisi nilai tukar yang melemah Rupiah terhadap dollar menyebabkan aktivitas ekspor dan impor juga mengalami penurunan setelah terjadinya krisis yang dapat dilihat pada grafik 1.5. Hal ini dapat dilihat salah satunya dari aktivitas bursa saham dengan komoditi. Yang selanjutnya akan mempengaruhi penerimaan negara yang diperoleh dari pajak perdagangan internasional (www.bi.go.id).

Grafik 1.5 Fluktuasi Ekspor dan Impor 2007 - 2011

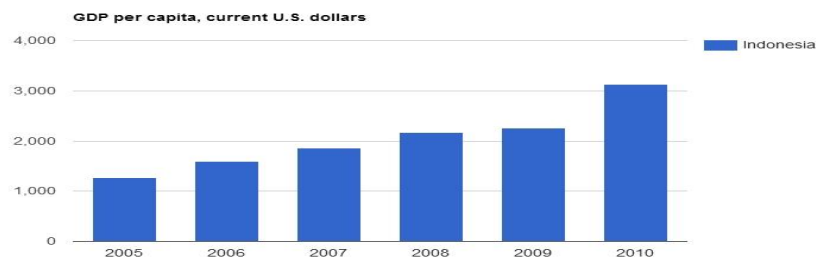


Sumber : Badan Pusat Statistik (Data Diolah)

Selanjutnya perubahan nilai ekspor dan impor juga mempengaruhi Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia. Dimana nilai PDB mengalami peningkatan yang tingkatnya lebih rendah dari tahun sebelum terjadinya krisis di Amerika Serikat. Dimana di tahun 2007 hingga 2008 PDB mengalami

peningkatan dari 1,900 ke 2,100, namun di tahun 2008 ke 2009 hanya mengalami peningkatan dari 2,100 ke 2,150 (www.theglobaleconomy.com).

Grafik 1.6 Produk Domestik Bruto Indonesia

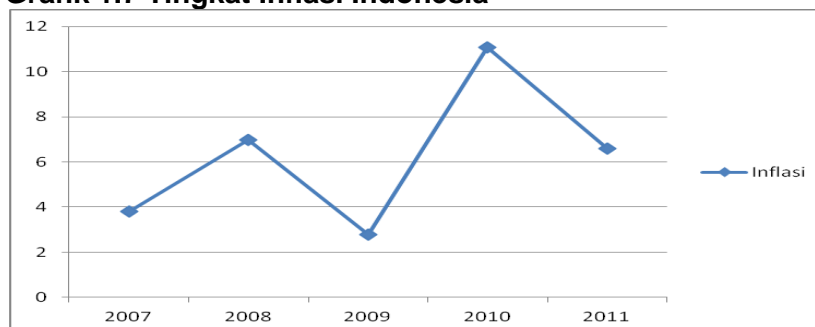


Source: TheGlobalEconomy.com, World Bank

Sumber : The Global Economy.com

Sesuai dengan keadaan PDB tersebut, sejalan dengan teori Keynesian kenaikan PDB sisi pengeluaran akan meningkatkan permintaan efektif masyarakat. Bila jumlah permintaan efektif terhadap komoditas meningkat, pada tingkat harga berlaku, melebihi jumlah maksimum dari barang-barang yang bisa dihasilkan masyarakat, maka *inflationary gap* akan timbul dan menimbulkan masalah inflasi. Peningkatan nilai PDB tersebut menyebabkan terjadinya inflasi terlihat di tahun masa krisis yang di alami oleh Amerika Serikat. Pada 2007 – 2008 tingkat inflasi menunjukkan kenaikan yang cukup signifikan dari 6,59 menjadi 11,06. Gejolak inflasi ini berlangsung selama satu tahun dari tahun 2007 – 2008 yang di tahun berikutnya mengalami penurunan. Hal tersebut dapat dilihat di Grafik 1.7 (www.theglobaleconomy.com).

Grafik 1.7 Tingkat Inflasi Indonesia



Sumber : Badan Pusat Statistik (Data Diolah)

Kondisi krisis tersebut selain mempengaruhi inflasi, produk domestik bruto, kurs, dan suku bunga, juga mempengaruhi pasar modal disuatu negara. Pergerakan harga saham di pasar modal suatu negara disebabkan oleh persepsi investor terhadap kondisi pasar modal. Persepsi ini pada akhirnya akan mempengaruhi dana investasi yang masuk ke negara tersebut, sehingga mempengaruhi keadaan perekonomian negara yang bersangkutan. Hal tersebut bukan hanya terjadi di Amerika Serikat, namun juga melanda Eropa dan Asia, termasuk Indonesia.

Di sisi lain, menurut Crockett (1997), stabilitas keuangan erat kaitannya dengan kesehatan suatu perekonomian. Semakin sehat sektor keuangan di suatu negara, semakin sehat pula perekonomian, demikian pula sebaliknya. Dengan demikian perkembangan sektor keuangan, termasuk di dalamnya pasar modal, merupakan salah satu indikator yang perlu diperhatikan untuk menjaga kesehatan atau kestabilan perekonomian. Pergerakan IHSG itu sendiri ditunjukkan di Grafik 1.8.

Gambar 1.8 Pergerakan IHSG



Sumber : finance.yahoo.com (Data diolah)

Selain itu, krisis *Subprime Mortgage* di Amerika Serikat secara signifikan memberikan pengaruh di pasar saham Indonesia yakni harga saham di BEI. Investor cenderung mengalami penurunan IHSG sebelum puncak krisis dan semakin mengalami penurunan IHSG sesudahnya. Tidak terdapat perbedaan aktivitas *volume* perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Dengan kata lain,

informasi yang diserap oleh pasar modal Indonesia dengan adanya *Subprime Mortgage Crisis* ini tidak menyebabkan perbedaan volume perdagangan di bursa artinya para investor melakukan aksi jual beli di bursa seperti hari-hari perdagangan biasanya (Tatang dan Karvina, 2008).

Penelitian yang berkaitan dengan hal tersebut yang dilakukan oleh Izzati Amperaningrum dan Robby Suryawan Agung (2011) yang berjudul Pengaruh Tingkat Suku BUnge SBI, Nilai Tukar Mata Uang dan Tingkat Inflasi Terhadap Perubahan Harga Saham Sub Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia, yakni keseluruhan variabel independen memberikan pengaruh terhadap variabel dependen.

Penelitian lain yang juga dilakukan oleh Achmad Ath Thobarry (2009) dengan judul Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi Dan Pertumbuhan GDP Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Kajian Empiris Pada Bursa Efek Indonesia Periode Pengamatan Tahun 2000-2008), Hasil penelitian menyimpulkan bahwa nilai tukar dollar terhadap rupiah, suku bunga, inflasi dan pertumbuhan GDP secara bersama-sama berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan secara parsial nilai tukar dollar terhadap rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti sedangkan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham sektor properti.

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya yakni, penelitian ini akan melihat secara spesifik dampak krisis terhadap harga saham di sektor riil dan sektor keuangan sekaligus.dengan memperhatikan tipe dari saham yakni, *Big Cap (Bluechips)*, *Medium Cap (Second Layer)*, dan *Small Cap*. Ketiga tipe ini mempresentasikan ketahanan terhadap adanya resiko dengan menunjukkan tingkat kapitalisasi pasar. Dimana, kapitalisasi pasar ini dilihat dari tingkat modal

perusahaan. Penggolongan ini nantinya melihat seberapa besar pengaruh pada setiap tipe saham.

Dari fenomena yang telah terpapar, peneliti ingin mengulik tentang **“Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Dan Sektor Riil (Studi Kasus Pada Saham Sektor Keuangan Dan Sektor Riil Tipe *Big Cap*, *Medium Cap*, *Small Cap* Tahun 2005 - 2016)”** agar diketahui pengaruh yang timbul dari sektor riil dan sektor keuangan khususnya tipe Big Cap, tipe Medium Cap, dan tipe Small Cap yang nantinya akan berdampak pada perekonomian khususnya sektor perbankan dan strategi investasi di saham sektor perbankan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan Latar Belakang yang diangkat, sehingga dapat dirumuskan beberapa permasalahan dari penelitian ini :

1. Bagaimana Pengaruh Variabel Makro ekonomi terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe Big Cap, Medium Cap, dan Small Cap?
2. Bagaimana Pengaruh Variabel Makro ekonomi terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe Big Cap, Medium Cap, dan Small Cap?
3. Bagaimana Perbandingan Harga Saham Sektor Keuangan dan Sektor Riil Terhadap Variabel Makro Ekonomi?

1.3 Tujuan

Dari rumusan masalah yang ada peneliti memiliki tujuan dari perumusan masalah dari penelitian ini :

1. Mengetahui Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe Big Cap, Medium Cap, dan Small Cap.
2. Mengetahui Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe Big Cap, Medium Cap, dan Small Cap.
3. Mengetahui Perbandingan Harga Saham Sektor Keuangan dan Sektor Riil Terhadap Variabel Makro Ekonomi.

1.4 Manfaat

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Memberikan pemahaman mengenai implementasi teori dengan realitas yang terjadi di pasar modal sesungguhnya.
2. Mempersiapkan kualitas kemampuan dalam aktivitas investasi yang akan dilakukan di masa mendatang.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Memberikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di sektor riil dan sektor keuangan.
2. Meningkatkan minat investor dalam berinvestasi di sektor riil dan sektor keuangan.
3. Memberikan pertimbangan dalam langkah pengambilan keputusan terkait kebijakan terhadap variabel – variabel makro secara efektif.
4. Meningkatkan kolaborasi pengambilan kebijakan yang dapat menghasilkan produk kebijakan yang baik.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Makro Ekonomi

Ekonomi makro menganalisa keadaan keseluruhan dari kegiatan perekonomian. Di dalam ekonomi makro tidak membahas kegiatan yang dilakukan oleh seorang produsen, seorang konsumen atau seorang pemilik faktor produksi, tetapi pada keseluruhan tindakan para konsumen, para pengusaha, pemerintah, lembaga-lembaga keuangan, dan negara lain serta bagaimana pengaruh tindakan-tindakan tersebut terhadap perekonomian secara keseluruhan. Teori ekonomi makro ini lahir ditandai dengan keluarnya sebuah buku yang berjudul *The General Theory of Employment. Interest and money* pada tahun 1937 yang ditulis oleh JM Keynes ahli ekonomi universitas cambridge inggris. Buku tersebut juga dipandang sebagai tonggak yang sangat penting dalam sejarah pemikiran ekonomi barat. Dalam buku tersebut Keynes menyajikan suatu teori yang menunjukkan bahwa penganggaran dapat terjadi dan bahkan untuk jangka yang tidak terbatas akhirnya banyak ahli ekonomi yang menerima pendapat Keynes, dan kelompok ini disebut Keynesian economist yang sampai sekarang diterima sebagai teori yang benar dan dipraktikkan di banyak negara (Priyono dan Teddy, 2016).

Teori-teori ekonomi makro memunculkan kebijakan yang nantinya akan diaktualisasikan, dimana kebijakan tersebut memiliki tujuan, yakni tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi. Semakin tinggi tingkat perekonomian, maka akan semakin sejahtera rakyat. Tingkat pertumbuhan yang tinggi diupayakan lebih besar dari tingkat inflasi. Jika tingkat inflasi 5% maka diupayakan tingkat pertumbuhan diatas 5%. Disamping itu, kapasitas produksi nasional yang tinggi

juga menjadi tujuan dari kebijakan ekonomi makro. Produksi yang telah ada besar harapan tidak menganggur atau tidak berjalan. Karena semua faktor produksi telah berjalan secara efektif dan efisien maka produksi barang dan jasa akan sesuai dengan kebutuhan masyarakat banyak. Yang menjadi tujuan selanjutnya, yakni tingkat kesempatan kerja. Tingkat kesempatan kerja yang tinggi hanya dapat dicapai jika kapasitas produksi nasional juga tinggi. Dengan adanya tingkat kapasitas nasional yang tinggi maka tidak ada faktor produksi yang menganggur. Dengan tingkat kesempatan yang tinggi tercapai, maka tujuan selanjutnya pun tercapai, yakni kondisi perekonomian yang stabil. Perekonomian yang stabil ini diartikan perekonomian yang tidak goyah dan tidak berfluktuasi secara curam. Disamping itu, tujuan distribusi pendapatan yang meratakan melengkapai tujuan kebijakan ekonomi makro ini. Selanjutnya, Neraca pembayaran luar negeri yang seimbang akan mengikuti pertumbuhan yang positif dengan adanya interaksi eksternal ke dalam negeri (Kusnadi, dkk, 1996).

Dari teori-teori diatas, dapat dikatakan bahwa ekonomi makro atau makro ekonomi memiliki variable-variabel yang menjadi indikator untuk melihat seberapa jauh perkembangan makro ekonomi itu sendiri. Variabel makro ekonomi tersebut yakni Inflasi, SBI rate (Suku Bunga), Kurs, Produk Domestik Bruto (PDB).

2.2 Sektor Keuangan

Sektor keuangan merupakan sektor yang paling banyak diregulasi karena dianggap sebagai sektor yang memiliki peranan penting dalam perekonomian (Mishkin, 2009). Sektor finansial digerakan oleh dua lembaga keuangan yaitu lembaga perbankan yang terdiri dari bank-bank umum dan lembaga keuangan non bank yang terdiri dari pasar modal, lembaga pembiayaan, pegadaian, asuransi dan dana pensiun. Sektor keuangan berperan sebagai lokomotif

pertumbuhan sektor riil melalui akumulasi kapital dan inovasi teknologi. Lebih tepatnya, sektor keuangan mampu memobilisasi tabungan, menyediakan para peminjam berbagai instrumen keuangan dengan kualitas tinggi dan resiko rendah. Hal ini meningkatkan tingkat investasi dan akhirnya mempercepat pertumbuhan ekonomi (Levine, 1997; Fritzer, 2004 dan Kularatne, 2002) dalam (Inggrid, 2006).

Peranan perkembangan sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi pertama kali diidentifikasi lebih dari 100 tahun yang lalu oleh Bagehot (1873), yang berpendapat bahwa sistem keuangan memainkan peran penting dalam merangsang industrialisasi di Inggris dengan cara memfasilitasi mobilisasi modal. Penelitian terkait kemudian dilakukan oleh Schumpeter (1911). Idenya didasarkan pada hubungan antara sektor intermediasi keuangan dan alokasi yang dihasilkan dari tabungan untuk perusahaan, yang dianggap memiliki implikasi untuk pertumbuhan produktivitas dan perubahan teknologi.

Studi mengenai topik ini terus berkembang sejak kemunculan penelitian yang dilakukan oleh Schumpeter (1911), Goldsmith (1969), McKinnon (1973), Shaw (1973), serta King dan Levine (1973). Penelitian pada topik ini dapat dibagi menjadi dua cabang. Cabang yang pertama fokus pada pengaruh dari perkembangan pasar saham, yaitu kapitalisasi pasar, *turnover ratio*, dan jumlah saham yang diperdagangkan, terhadap pertumbuhan ekonomi. Sementara cabang kedua, seperti penelitian kali ini, mengkaji hubungan antara perkembangan sektor perbankan terhadap pertumbuhan ekonomi. Dengan menggunakan *proxy* kredit domestik ke sektor swasta dan *liquid liabilities*, untuk mengukur perkembangan sektor perbankan (Narayan, 2013).

Hubungan antara sektor finansial dan keterbukaan perdagangan merupakan interaksi antara sektor keuangan dan riil. Di satu sisi, pasar keuangan yang berkembang dengan baik merupakan keunggulan komparatif

untuk sektor industri yang sangat bergantung pada pendanaan eksternal (Beck, 2003). Sementara di sisi yang lain, peningkatan keterbukaan perdagangan dapat memicu permintaan inovasi produk-produk keuangan untuk menghadapi risiko terkait guncangan eksternal dan persaingan global yang dihadapi sektor perdagangan yang semakin terbuka (Svaleryd dan Vlachos, 2002). Sementara itu, hubungan antara keuangan dan keterbukaan perdagangan terhadap pertumbuhan ekonomi memiliki jalur yang lebih kompleks. Di satu sisi, jika peningkatan keterbukaan perdagangan meningkatkan perkembangan sektor finansial, hal ini dapat mendorong pertumbuhan ekonomi melalui sektor keuangan yang memiliki peran akumulatif dan alokatif. Harrison (1966) dan Edward (1988) menyatakan bahwa jika sektor keuangan menginduksi keterbukaan sektor keuangan yang memiliki potensi untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Keterbukaan sektor perdagangan dapat menyebabkan pertumbuhan ekonomi dengan cara meningkatkan tingkat spesialisasi negara, atau meningkatkan inovasi dan difusi teknologi.

2.3 Sektor Riil

Menurut Direktorat keuangan Negara-BAPENAS , sektor Riil adalah segala bentuk kegiatan perekonomian yang terkait dengan permintaan agregat (*aggregate demand*) dan penawaran agrerat (*aggregate supply*). Dengan kata lain sektor riil adalah kegiatan yang mengacu pada sektor yang memproduksi barang dan jasa melalui pemanfaatan bahan baku dan faktor-faktor produksi lainnya seperti tenaga kerja, tanah, modal, atau peralatan produksi lainnya.

Sektor riil juga adalah bentuk investasi yang bisa di katakan sebagai investasi jangka panjang. Hal ini karena perkembangan investasi di sektor riil relatif memakan waktu yang cukup panjang. Sektor ini adalah sektor investasi yang sangat di gemari di era 70 - 90an. Namun seiring perkembangan jaman

orang mulai sedikit menolehkan pandangan mereka pada sektor financial. Hal itu tidak lepas karena krisis global yang melanda ekonomi dunia, khususnya di Indonesia yang berdampak sangat signifikan sehingga banyak para investor yang gulung tikar karena tingkat kerugian yang sangat besar. Tetapi tidak menutup kemungkinan bahwa di saat ini masih juga menjadi icon para investor yang menjadi momok dari investasi sektor ini adalah membutuhkan dana yang cukup besar dan tentunya hanya bisa di jalani oleh sebagian orang berduit alias kaya.

Hal inilah yang menjadi penghambat bagi para investor kelas menengah untuk bisa eksis di dunia investasi Bukan hal yang aneh karena investasi sektor ini bergerak di bidang properti, perkebunan, manufaktur, jasa dan teknologi. Perusahaan-perusahaan di sektor riil yang secara umum dibagi menjadi tiga bidang usaha, yaitu perusahaan jasa, dagang dan manufaktur dalam menjalankan usahanya membutuhka modal jangka panjang. Modal jangka panjang ini meliputi modal, utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan sektor riil untuk membelanjai investasi-investasi jangka panjang seperti pengadaan aktiva tetap, promosi, penelitian dan pengembangan dan modal kerja permanen. Kenyataannya saat ini banyak faktor yang menghambat investasi di sektor riil. Dari berbagai faktor yang menghambat tersebut, ada 3 (tiga) faktor utama yang menjadi kendala, yaitu Pertama, kebijakan dibidang industri yang masih lemah dan tidak terfokus, seperti: stabilitas politik dan penegakan hukum, peraturan ketenagakerjaan, kebijakan energi (bahan bakar minyak dan listrik), kebijakan lingkungan, pengawasan barang beredar dan impor ilegal, dan lain sebagainya yang menyebabkan iklim usaha dalam negeri tidak kondusif. Kedua, kebijakan fiskal yang tidak komprehensif, karena lebih difokuskan pada upaya mencapai target penerimaan negara sesat, sedangkan jangka panjangnya (yaitu: kontinuitas industri) tidak terpikirkan. Terakhir, kebijakan moneter yang masih

belum memihak sektor riil karena beberapa sektor dinilai berisiko tinggi, antara lain seperti fungsi intermediasi perbankan tidak optimal, suku bunga bank tinggi jika dibandingkan dengan bunga simpanan, likuiditas keuangan dilembaga keuangan/bank untuk sektor industri sangat rendah (Mia, 2015).

2.4 Produk Domestik Bruto terhadap Harga Saham

GDP adalah nilai barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu warga negara dalam periode tertentu yang menjumlahkan semua hasil dari warga negara yang bersangkutan ditambah warga negara asing yang bekerja di negara yang bersangkutan (Iskandar, 2003).

Menurut Desmond Wira, GDP adalah indikator utama untuk mengukur kekuatan ekonomi suatu negara. GDP mengukur nilai output barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara, tanpa memperhitungkan asal (nationally) perusahaan yang menghasilkan barang atau jasa tersebut, selama berada dalam batas-batas negara tersebut. GDP diumumkan dalam persentase, yang menunjukkan pertumbuhan dari kuartal sebelumnya. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi ditunjukkan dengan persentase GDP yang tinggi.

GDP juga merupakan indikator pertumbuhan perekonomian. Pertumbuhan ekonomi adalah proses perubahan kondisi perekonomian suatu negara secara berkesinambungan menuju keadaan yang lebih baik selama periode tertentu. Pertumbuhan ekonomi dapat diartikan juga sebagai proses kenaikan kapasitas produksi suatu perekonomian yang diwujudkan dalam bentuk kenaikan pendapatan nasional.

Laju pertumbuhan ekonomi adalah suatu proses menaikkan output perkapita jangka panjang. Penekanan pada proses karena mengandung unsur dinamis, perubahan dan perkembangan. Oleh karena itu pemakaian indikator pertumbuhan ekonomi akan dilihat dalam kurun waktu tertentu (Thobarry, 2009).

Misalnya Pelita atau periode tertentu tapi dapat pula secara tahun. Laju pertumbuhan ekonomi akan diukur melalui perkembangan GDP yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik. Adapun cara perhitungannya :

$$\Delta GDP = \frac{GDP_x - GDP_{x-1}}{GDP_{x-1}} \times 100\%$$

Dimana : ΔGDP_x = Laju pertumbuhan ekonomi

GDP = Growth Domestic Products

x-1 = Periode sebelum

Meningkatnya GDP mencerminkan peningkatan kesejahteraan masyarakat. Menurut Whitman Rostow, Perubahan dalam kegiatan investasi masyarakat, dari melakukan investasi yang tidak produktif (seperti halnya menumpuk emas, membeli rumah, dan sebagainya) menjadi investasi yang produktif. Kenaikan tingkat kesejahteraan ini akan membuat masyarakat cenderung untuk mengalihkan dananya, yang semula di lembaga perbankan kini bergeser ke pasar modal. Taraf hidup yang meningkat ini mengakibatkan masyarakat bersedia melakukan investasi dengan tambahan resiko demi return yang lebih tinggi. Dengan meningkatnya jumlah barang konsumsi menyebabkan perekonomian bertumbuh, dan meningkatkan skala omset penjualan perusahaan properti, karena masyarakat yang bersifat konsumtif. Perilaku konsumtif membuat masyarakat akan mengalihkan dananya pada sektor yang memiliki prospek investasi yang menjanjikan seperti sektor property (Yulianti, 2014).

Dengan meningkatnya omset penjualan properti maka keuntungan perusahaan juga meningkat. Peningkatan keuntungan menyebabkan harga saham perusahaan properti juga meningkat, yang berdampak pada pergerakan indeks sektor propertinya.

Dengan output atau hasil produksi yang semakin meningkat dari sisi kualitas dan kuantitas akan mencerminkan keadaan yang kondusif dari perusahaan dan suatu negara tersebut, karena adanya perpaduan yang baik antara kebijakan yang dikeluarkan oleh suatu pemerintah dan respon positif perusahaan untuk menjalankan kegiatan produksi. Dengan kata lain, PDB mempengaruhi harga saham sektor riil dan sektor keuangan.

2.5 Fluktuasi Kurs terhadap Harga saham

Berangkat dari historis mata uang Indonesia dan pergerakannya, muncul pendapat mengenai kurs atau nilai tukar. Salah satunya yakni, Menurut Musdholifah & Tony (2007), nilai tukar atau kurs adalah perbandingan antara harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Misal kurs rupiah terhadap dollar Amerika menunjukkan berapa rupiah yang diperlukan untuk ditukarkan dengan satu dollar Amerika.

Sejalan dengan pemikiran Musdholifah dan Tony, Menurut Triyono (2008), kurs (*exchange rate*) adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, yaitu merupakan perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Jadi, nilai tukar rupiah adalah suatu perbandingan antara nilai mata uang suatu negara dengan negara lain.

Sejalan dengan kedua pendapat sebelumnya, menurut Heru (2008) bahwa nilai tukar mencerminkan keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap mata uang dalam negeri maupun mata uang asing. Merosotnya nilai tukar rupiah merefleksikan menurunnya permintaan masyarakat terhadap mata uang rupiah karena menurunnya peran perekonomian nasional atau karena meningkatnya permintaan mata uang asing sebagai alat pembayaran internasional. Semakin menguat kurs rupiah sampai batas tertentu berarti menggambarkan kinerja di pasar uang semakin menunjukkan perbaikan.

Sebagai dampak meningkatnya laju inflasi maka nilai tukar domestik semakin melemah terhadap mata uang asing. Hal ini mengakibatkan menurunnya kinerja suatu perusahaan dan investasi di pasar modal menjadi berkurang. Heru (2008) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing pun mempunyai pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Dengan menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing akan mengakibatkan meningkatnya biaya impor bahan-bahan baku yang akan digunakan untuk produksi dan juga meningkatkan suku bunga. Walaupun menurunnya nilai tukar juga dapat mendorong perusahaan untuk melakukan ekspor.

Faktor-faktor utama yang mempengaruhi permintaan valuta asing yaitu (Simorangkir dan Suseno, 2004:6):

- a. Faktor pembayaran impor. Semakin tinggi impor barang dan jasa, maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga nilai tukar akan cenderung melemah. Sebaliknya, jika impor menurun, maka permintaan valuta asing menurun sehingga mendorong menguatnya nilai tukar.
- b. Faktor aliran modal keluar. Semakin besar aliran modal keluar, maka semakin besar permintaan valuta asing dan pada lanjutannya akan memperlemah nilai tukar. Aliran modal keluar meliputi pembayaran hutang penduduk Indonesia (baik swasta dan pemerintah) kepada pihak asing dan penempatan dana penduduk Indonesia ke luar negeri.
- c. Kegiatan spekulasi. Semakin banyak kegiatan spekulasi valuta asing yang dilakukan oleh spekulan maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga memperlemah nilai tukar mata uang local terhadap mata uang asing.

Penawaran valuta asing dipengaruhi oleh dua faktor utama, yaitu:

- a. Faktor penerimaan hasil ekspor. Semakin besar volume penerimaan ekspor barang dan jasa, maka semakin besar jumlah valuta asing yang dimiliki oleh suatu negara dan pada lanjutannya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing cenderung menguat atau apresiasi. Sebaliknya, jika ekspor menurun, maka jumlah valuta asing yang dimiliki semakin menurun sehingga nilai tukar juga cenderung mengalami depresiasi.
- b. Faktor aliran modal masuk (*capital inflow*). Semakin besar aliran modal masuk, maka nilai tukar akan cenderung semakin menguat. Aliran modal masuk tersebut dapat berupa penerimaan hutang luar negeri, penempatan dana jangka pendek oleh pihak asing (*portfolio investment*) dan investasi langsung pihak asing (*foreign direct investment*).

Dengan adanya fluktuasi kurs, yakni Fluktuasi nilai rupiah terhadap mata uang asing yang stabil akan sangat mempengaruhi iklim investasi di dalam negeri, khususnya pasar modal. Hubungan antara nilai tukar mata uang Rupiah dengan pasar modal terjadi karena adanya operating exposure dan perusahaan domestik yang menggunakan mata uang USD sebagai bagian dari kegiatan usahanya. Pada kondisi tertentu yang mencerminkan aktivitas ekonomi riil, perubahan harga saham menyebabkan peningkatan permintaan uang riil dan nilai mata uang domestik. Disamping itu harga saham dapat mencerminkan variabel makro ekonomi, karena menunjukkan ekspektasi pasar terhadap aktivitas ekonomi riil (Ibrahim,2000). Nilai tukar mempengaruhi harga saham, tapi pertumbuhan pasar saham juga mendesak pengaruh positif dari nilai tukar. Indeks SCC (Structural Contagion Coefficient) yang negatif juga menunjukkan bahwa hubungan antara harga saham dan nilai tukar adalah positif. yang berarti ketika dollar Hongkong terdepresiasi, harga saham juga turun dan begitu juga pula sebaliknya. Mok (1993) menemukan bahwa nilai tukar (FOREX) dan harga

saham merupakan dua variabel yang independent tetapi ada kualitas dua arah antara FOREX dan harga saham penutupan dan pembukaan saham. Perubahan dalam harga saham dapat menyebabkan efek dan nilai tukar. Ibrahim (2000) juga menemukan hubungan positif yang lemah antara perbedaan return saham (domestik dikurangi luar negeri) dengan perubahan dalam nilai tukar.

Nilai tukar atau kurs menjadi indikator penawaran dan permintaan akan mata uang. Beberapa faktor yang mempengaruhi penawaran dan permintaan mata uang. Salah satunya dengan pergerakan ekspor-impor yang dilakukan oleh suatu negara. Dengan terapresiasinya mata uang akan meningkatnya kepercayaan investor untuk memegang saham. Dengan demikian akan menaikkan output perusahaan dan nantinya akan meningkatkan harga saham sektor riil dan keuangan investor tersebut.

2.6 SBI Rate terhadap Harga Saham

Penetapan suku bunga merupakan instrument langsung bank sentral berupa penetapan tingkat suku bunga baik untuk pinjaman maupun simpanan di dalam sistem perbankan. Rancangan penetapan suku bunga dapat meliputi suku bunga tetap atau kisaran (*spreads*) antara instrument langsung ini terletak pada kredibilitas system penegakan (*enforcement*) dan pengawasannya. Dengan semakin berkembang dan terintegrasinya pasar keuangan domestik dengan pasar keuangan internasional serta semakin berkembangnya produk-produk perbankan, perbankan dan pelaku ekonomi memiliki banyak alternative untuk menghindari kebijakan penetapan suku bunga tersebut. Hal ini mengakibatkan kebijakan penetapan suku bunga semakin tidak efektif. Namun, instrument ini masih digunakan di beberapa negara berkembang dan bahkan di negara maju sampai akhir 1980an (Alexander, et al., 1995).

Jika diaplikasikan di dalam negeri, definisi Sertifikat Bank Indonesia adalah surat berharga sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek yang diterbitkan oleh Bank Indonesia dengan sistem diskonto. SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Dengan menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar. Sejak awal Juli 2005, Bank Indonesia menggunakan mekanisme *BI Rate* (suku bunga BI), yaitu BI mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan oleh Bank Indonesia untuk pelelangan pada masa periode tertentu (www.bi.go.id).

BI Rate ini kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan. *BI Rate* digunakan sebagai acuan dalam pelaksanaan operasi pengendalian moneter untuk mengarahkan agar rata-rata tertimbang suku bunga SBI satu bulan hasil lelang operasi pasar terbuka berada di sekitar *BI Rate*. Selanjutnya suku bunga SBI satu bulan diharapkan mempengaruhi suku bunga pasar uang antar bank dan suku bunga jangka yang lebih panjang (www.bi.go.id).

BI Rate merupakan suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik yang berfungsi sebagai sinyal (*stance*) kebijakan moneter. Secara sederhana, *BI Rate* merupakan indikasi tingkat suku bunga jangka pendek yang diinginkan Bank Indonesia dalam upaya mencapai target inflasi (Nuryazini, 2008).

Penentuan *BI Rate* biasanya ditetapkan dalam Rapat Dewan Gubernur (RDG) triwulanan (Januari, April, Juli dan Oktober) untuk berlaku selama triwulan berjalan dengan mempertimbangkan rekomendasi *BI Rate* yang dihasilkan oleh fungsi reaksi kebijakan dalam model ekonomi untuk pencapaian sasaran inflasi. Perubahan *BI Rate* juga dapat 90 Karisma, Vol.3(2): 87-98, 2009 dilakukan dalam RDG bulanan. Perubahan *BI Rate* dilakukan dalam kelipatan 25 *basis*

points (perubahan dapat 25,50 ataupun 75 *basis points* sesuai dengan situasi moneter yang terjadi) (Nuryazini, 2008). Molyneux & Thornton (1992) dan Demirgüç-Kunt & Huizinga (1999) memiliki bukti empiris yang menunjukkan bahwa tingginya suku bunga secara signifikan akan berpengaruh pada tingginya profitabilitas bank, hingga memiliki hubungan yang positif. Tapi lain halnya dengan Naceur (2003) yang melihat adanya hubungan negatif antara suku bunga dengan profitabilitas bank.

Suku bunga BI adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Suku bunga BI merupakan salah satu perangkat ekonomi yang menarik untuk diamati. Hal tersebut dikarenakan suku bunga digunakan sebagai alat kebijakan yang tepat untuk dapat diterapkan secara fleksibel oleh otoritas moneter, tergantung situasi perekonomian yang berlaku pada saat itu. Suku Bunga merupakan harga atas dana yang dipinjam (Reilly dan Brown, 1997).

Menurut Bank Indonesia (2013), BI *rate* atau suku bunga acuan adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI *rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI *rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan. Dengan demikian bahwa hubungan antara BI *rate* dengan inflasi mempunyai hubungan yang negative. Apabila inflasi tinggi salah satu cara untuk menurunkan tingkat inflasi ialah dengan menaikkan BI *rate* karena meningkatnya BI *rate* akan memberikan efek turunnya tingkat inflasi.

Keynes menyatakan bahwa masyarakat mempunyai keyakinan bahwa ada suatu tingkat bunga yang normal. Jika memegang surat berharga pada waktu tingkat bunga naik (harga turun) mereka akan menderita kerugian dengan berkurangnya return saham yang diterima. Mereka akan menghindari kerugian ini dengan cara mengurangi surat berharga yang dipegangnya dan dengan sendirinya menambah uang yang dipegang. Dibuktikan oleh Weston dan Brigham (1994) yang mengemukakan bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh yang besar terhadap harga saham. Suku bunga yang makin tinggi memperlemah perekonomian, menaikkan biaya bunga dengan demikian menurunkan laba perusahaan, dan menyebabkan para investor menjual saham dan mentransfer dana ke pasar obligasi.

Tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Tingkat suku bunga yang meningkat akan meningkatkan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham. Di samping itu, tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito.

Menurut teori preferensi likuiditas, tingkat bunga menyesuaikan untuk menyeimbangkan pasar uang. Pada tingkat bunga keseimbangan, jumlah uang riil yang diminta sama dengan jumlah penawarannya. Penurunan dan peningkatan penawaran uang dalam teori preferensi likuiditas akan berpengaruh terhadap jumlah penawaran uang riil dan tingkat bunga keseimbangan. Tingkat suku bunga memiliki dampak negatif terhadap harga saham dan *return* saham. Pada tingkat bunga pinjaman yang tinggi, beban bunga kredit meningkat dan dapat menyebabkan penurunan laba bersih. Di sisi lain, kenaikan suku bunga deposito dapat menyebabkan investor menjual sahamnya untuk berinvestasi ke deposito. Hal tersebut menyebabkan jatuhnya harga saham akibat penjualan

saham secara besar-besaran (Samsul, 2006:201). Penelitian yang dilakukan Nazwar (2008) menemukan bahwa tingkat suku bunga (*interest rate*) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan Uddin *et al* (2007) mengenai pengaruh pertumbuhan tingkat suku bunga terhadap harga saham, menemukan bahwa pertumbuhan tingkat suku bunga berpengaruh negatif secara signifikan terhadap harga saham.

Dapat diperhatikan bahwa tingkat suku bunga akan dapat memperlesu perekonomian jika terlampau tinggi, Karena dengan naiknya tingkat suku bunga akan menaikkan biaya keseluruhan. Kenaikkan tersebut akan mempengaruhi harga saham. Dengan keadaan tersebut, Investor akan enggan untuk memegang saham sektor riil maupun sektor keuangan suatu perusahaan dan akan menjualnya ke pasar.

2.7 Pergerakan Inflasi terhadap Harga Saham

Salah satu peristiwa moneter yang sangat penting dan selalu di jumpai hampir semua negara di dunia adalah inflasi. Inflasi didefinisikan sebagai kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada sebagian besar dari harga barang-barang lain (Boediono, 1985).

Sejalan dengan pemikiran Boediono, Inflasi didefinisikan sebagai suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian. Tingkat inflasi berbeda dari satu periode ke periode lain dan berbeda pula dari satu negara ke negara lain. Ada kalanya tingkat inflasi adalah rendah yaitu mencapai dua atau tiga persen. Tingkat inflasi yang moderat mencapai diantara empat sampai sepuluh persen. Inflasi yang sangat serius dapat mencapai tingkat beberapa puluh atau beberapa ratus persen dalam setahun (Sukirno, 2008).

Dalam teori ekonomi, inflasi dapat dibedakan menjadi dua jenis, pertama, *Demand Pull Inflation*, yaitu inflasi yang disebabkan oleh terlalu kuatnya peningkatan permintaan agregat dari masyarakat terhadap komoditi-komoditi hasil produksi di pasar barang. Jenis yang berikut adalah *Cost Push Inflation*, yaitu inflasi yang dikarenakan bergesernya kurva penawaran agregat ke arah kiri atas (turun). Faktor-faktor yang menyebabkan kurva agregat penawaran bergeser adalah meningkatnya harga-harga faktor produksi (baik yang berasal dari dalam maupun dari luar negeri) di pasar faktor produksi, sehingga menaikkan harga komoditi dipasar komoditi. Penggolongan inflasi menurut asalnya, dibedakan menjadi dua, yaitu, *domestic inflation*, yaitu inflasi yang sepenuhnya disebabkan oleh kesalahan pengelolaan perekonomian baik di sektor riil ataupun di sektor moneter dalam negeri oleh para pelaku ekonomi dan masyarakat; serta *imported inflation*, yaitu inflasi yang disebabkan oleh karena adanya kenaikan harga-harga komoditi di luar negeri (di negara asing yang memiliki hubungan perdagangan dengan negara yang bersangkutan) (Boediono, 1996).

Apabila inflasi terjadi dalam jangka waktu yang panjang, masyarakat akan mengantisipasi dan pasar akan melakukan penyesuaian. Unsur inflasi akan secara bertahap serta bertahap disertakan dalam suku bunga pasar. Dampak utama dari inflasi terjadi melalui pengaruhnya terhadap nilai riil kekayaan masyarakat. Secara umum, inflasi tidak terantisipasi akan mendistribusikan kembali kekayaannya dari debitur ke kreditur. Penurunan inflasi yang tidak terantisipasi mempunyai pengaruh sebaliknya (Boediono, 1996).

Berbagai masalah inilah yang akan memperlambat pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan pengangguran. Seterusnya inflasi perlu dihindari berdasarkan

pertimbangan keadilan. Inflasi akan memperkaya pemilik modal dan pemilik harta tetap, karena nilai kekayaan mereka semakin meningkat. Sebaliknya, seperti telah dinyatakan di atas, golongan masyarakat yang bergaji tetap mengalami kemerosotan dalam pendapatan riilnya. Maka jurang kekayaan masyarakat akan bertambah lebar sebagai akibat inflasi (Boediono, 1996).

Sejalan dengan teori yang diutarakan oleh Sukirno. Inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi yang tinggi mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasi. Sebaliknya, jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya resiko daya beli uang dan resiko penurunan pendapatan riil. Pendapatan riil tersebut merepresentasikan keuntungan yang didapat dari penanaman sahamnya. (Tandelilin, 2010).

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya terjadi akibat kondisi ekonomi yang *overheated*. Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya yang mengakibatkan terjadinya kenaikan harga produk secara keseluruhan (Bodie, dkk. 2009:178). Menurut teori Keynes, bahwa inflasi terjadi karena masyarakat ingin hidup melebihi batas kemampuan ekonomisnya. Proses perebutan rezeki antargolongan masyarakat masih menimbulkan permintaan agregat (keseluruhan) yang lebih besar daripada jumlah barang yang tersedia, mengakibatkan harga secara umum naik. Jika hal ini terus terjadi maka selama itu pula proses inflasi akan berlangsung. Yang dimaksud dengan golongan masyarakat di sini salah satunya, yakni pengusaha swasta, yang menambah investasi baru dengan kredit yang mereka peroleh dari bank, dengan kata lain semakin besar perusahaan semakin besar pula kebutuhan

modal melalui penjualan sahamnya. Dimana dengan terjadinya inflasi ini akan mempengaruhi volume penjualan saham dan berdampak terhadap return saham perusahaan.

Inflasi secara relatif berpengaruh negatif terhadap harga saham karena inflasi meningkatkan biaya suatu perusahaan. Apabila peningkatan biaya lebih tinggi daripada pendapatan perusahaan, maka profitabilitas dari perusahaan tersebut mengalami penurunan. Penurunan laba perusahaan akan menyebabkan investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan, hal ini akan mengakibatkan penurunan harga saham (Tandelilin, 2010:343).

Efek dari perubahan inflasi ini dapat mempengaruhi interaksi dengan negara-negara lain yang menjalin kerjasama dengan Indonesia. Apabila terjadi kenaikan inflasi maka harga-harga produksi yang akan dikelola akan menjadi beban dalam produksi tersebut. Output yang nantinya dihasilkan oleh perusahaan juga akan mengalami kenaikan harga. Konsumen akan berfikir dua kali untuk mengonsumsi produk dari perusahaan. Dengan perubahan besaran inflasi inilah mempengaruhi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi.

2.8 Harga Saham dan Tipe Saham

Harga saham adalah nilai dari penyertaan atau kepemilikan seseorang dalam suatu perusahaan. Semakin banyak investor yang ingin membeli atau menyimpan suatu saham, maka harganya akan semakin naik. Dan sebaliknya jika semakin banyak investor yang menjual atau melepaskan maka akan berdampak pada turunnya harga saham (Aniesma, 2012).

Harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal antara lain adalah fundamental perusahaan seperti

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Faktor eksternal meliputi faktor yang bersifat teknis seperti kondisi dan aktifitas yang terjadi pada pasar modal, faktor yang bersifat sosial politik seperti kebijakan moneter dan keadaan politik suatu negara, serta faktor makro ekonomi seperti tingkat umum aktifitas ekonomi, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga (Priatinah dan Kusuma, 2012).

Pembagian Market Cap di Indonesia sendiri tidak sebanyak seperti di Amerika. Menurut Yocelyn dan Christiawan (2012), klasifikasi kapitalisasi pasar di Indonesia dibagi menjadi 3, yakni Saham Unggulan atau Papan Atas (Blue Chip – big cap) Saham yang termasuk kategori ini adalah saham berkapitalisasi pasar diatas Rp. 40 triliun, Saham Lapis Kedua (Second Layer – medium cap) Kapitalisasi pasar perusahaan-perusahaan ini antara Rp. 1 triliun sampai Rp. 40 triliun, Saham Lapis Ketiga (Third Layer – small cap) Saham-saham jenis ini memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar yang amat kecil, yaitu dibawah Rp. 1 triliun.

2.9 Penelitian Terdahulu

Dalam Penelitian yang akan dilakukan, ada beberapa penelitian terdahulu yang harus di lihat sebagai garis haluan dalam melakukan penelitian selanjutnya.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

| No. | Nama Peneliti, Tahun, Judul | Pendekatan | Variabel | Hasil Penelitian |
|-----|--|-------------|---|---|
| 1. | Izzati Amperaningrum dan Robby Suryawan Agung (2011), Pengaruh Tingkat Suku BUnge SBI, Nilai Tukar Mata Uang dan Tingkat Inflasi Terhadap Perubahan Harga Saham Sub Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia | Kuantitatif | Kurs rupiah per dollar AS, Suku bunga SBI, Inflasi, Harga saham | Hasil penelitian menyimpulkan bahwa keseluruhan variabel independen memberikan pengaruh terhadap variabel dependen. |

| No. | Nama Peneliti, Tahun, Judul | Pendekatan | Variabel | Hasil Penelitian |
|-----|--|-------------|--|--|
| 2. | Achmad Ath Thobarry (2008), Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi Dan Pertumbuhan GDP Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Kajian Empiris Pada Bursa Efek Indonesia Periode Pengamatan Tahun 2000-2008) | Kuantitatif | Nilai Tukar, Inflasi, Suku Bunga, GDP dan Harga Saham Sektor Properti. | nilai tukar dollar terhadap rupiah, suku bunga, inflasi dan pertumbuhan GDP secara bersama-sama berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan secara parsial nilai tukar dollar terhadap rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti sedangkan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham sektor properti. |
| 3. | Abdul Hamid Habbe (2015), Pengaruh Indikator Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham | Kuantitatif | Makro ekonomi, volume dan harga saham | Variabel deposito dan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap harga saham, sedangkan variabel tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap harga saham. Temuan ini konsisten dengan hasil riset sebelumnya, sedangkan kaitannya dengan volume perdagangan saham, hanya tingkat bunga deposito saja yang berpengaruh negatif, sementara tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah tidak berpengaruh. |

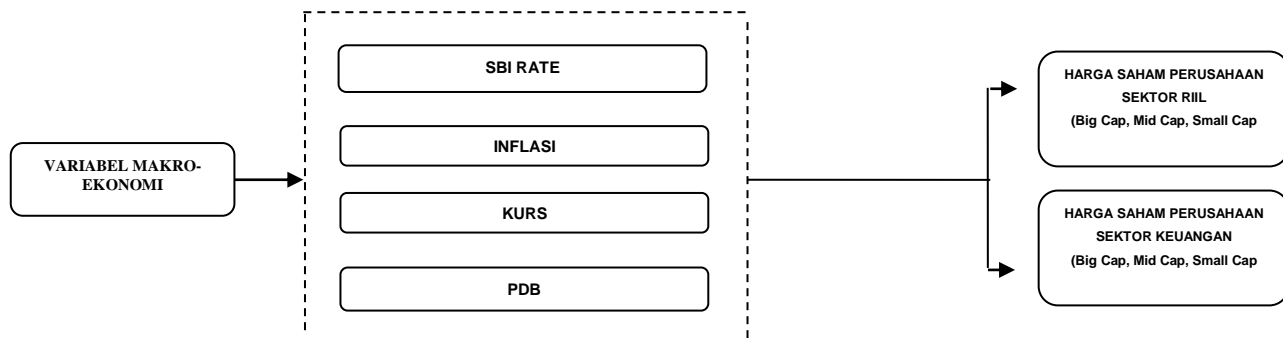
| No. | Nama Peneliti, Tahun, Judul | Pendekatan | Variabel | Hasil Penelitian |
|-----|--|-------------|---|--|
| 4. | Johnson Lukisto, Njo Anastasia (2014), Dampak Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti Di Indonesia Periode Tahun 1994-2012. | Kuantitatif | Indeks Harga Saham, laju inflasi, kurs, SBI, pertumbuhan PDB | Secara serempak inflasi, suku bunga SBI, Kurs (Rupiah Vs Dolar), dan PDB <i>growth</i> berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga saham, dengan demikian hipotesis 5 diterima. Secara parsial suku bunga SBI berpengaruh signifikan negatif dan Kurs Rupiah terhadap Dolar berpengaruh signifikan positif terhadap Indeks Harga Saham. Sedangkan untuk inflasi dan pertumbuhan PDB secara parsial tidak berpengaruh terhadap Indeks harga saham baik Indeks harga saham sektor properti. |
| 5. | Ahmed Imran Hunjra, dkk (2014) The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Pakistan. | Kuantitatif | Interest rate, Exchange rate, Inflation rate, GDP, Stock prices | Secara serempak variabel makro ekonomi memiliki hubungan jangka panjang dan jangka pendek terhadap harga saham di Pakistan. Dalam jangka pendek memiliki hubungan yang negatif, sedangkan dalam jangka panjang memiliki hubungan yang positif. |

| No. | Nama Peneliti, Tahun, Judul | Pendekatan | Variabel | Hasil Penelitian |
|-----|--|-------------|--|--|
| 6. | Joseph Tagne Talla (2013) Impact of Macroeconomic Variables on the Stock Market Prices of the Stockholm Stock Exchange (OMXS30) | Kuantitatif | Macroeconomics variables, stock prices, OLS, Granger Causality test. | Hasil penelitian yakni, adanya hubungan negative antara inflasi dengan harga saham. Serta, variabel makro ekonomi signifikan memengaruhi harga saham |

Dari beberapa penelitian terdahulu diatas, SBI rate dan Inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham di bebarap sektor, namun Sektor Perbankan serta pembedaan tipe belum ditelusuri pengaruhnya. Dengan demikian penelitian ini akan mengangkat gap permasalahan tersebut.

2.10 Kerangka Pikiran

Gambar 2.1 Kerangka Pikiran



Dimana, variabel makro yang terdiri dari Suku Bunga mempengaruhi Harga Saham sektor riil dan sektor keuangan tipe *big, medium, dan small capital*, Inflasi mempengaruhi Harga Saham sektor perbankan tipe *big, medium, dan small capital* dan Kurs mempengaruhi Harga Saham sektor perbankan tipe *big, medium, dan small capital*.

2.11 Hipotesis

Dari kerangka pikir di atas, beberapa kemungkinan muncul seiring penelitian yang dilakukan. Beberapa kemungkinan yang muncul yakni :

1. H_0 = Diduga tidak ada pengaruh variabel makro ekonomi terhadap harga saham sektor keuangan.
 H_1 = Diduga ada pengaruh variabel makro ekonomi terhadap harga saham sektor keuangan.
2. H_0 = Diduga tidak ada pengaruh variabel makro ekonomi terhadap harga saham sektor riil.
 H_1 = Diduga ada pengaruh variabel makro ekonomi terhadap harga saham sektor riil
3. H_0 = Diduga harga saham sektor keuangan lebih sensitif terhadap variabel makro ekonomi.
 H_1 = Diduga harga saham sektor riil lebih sensitif terhadap variabel makro ekonomi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivism, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu. Teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiono, 2009).

3.2 Metode Analisis

3.2.1 Regresi Data Panel

Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Menurut Agus Widarjono, 2009 penggunaan data panel dalam sebuah observasi mempunyai beberapa keuntungan yang diperoleh. **Pertama**, data panel yang merupakan gabungan dua data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan lebih menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. **Kedua**, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted-variabel*).

Sejalan dengan pernyataan Agus Widarjono, Hsiao (1986), mencatat bahwa penggunaan panel data dalam penelitian ekonomi memiliki beberapa keuntungan utama dibandingkan data jenis *cross section* maupun *time series*. Pertama, dapat memberikan peneliti jumlah pengamatan yang besar, meningkatkan *degree of freedom* (derajat kebebasan), data memiliki variabilitas

yang besar dan mengurangi kolinieritas antara variabel penjelas, di mana dapat menghasilkan estimasi ekonometri yang efisien. Kedua, panel data dapat memberikan informasi lebih banyak yang tidak dapat diberikan hanya oleh data *cross section* atau *time series* saja. Dan Ketiga, panel data dapat memberikan penyelesaian yang lebih baik dalam inferensi perubahan dinamis dibandingkan data *cross section*.

Menurut Wibisono, 2005 keunggulan regresi data panel yakni, Panel data mampu memperhitungkan heterogenitas individu secara eksplisit dengan mengizinkan variabel spesifik individu, Kemampuan mengontrol heterogenitas ini selanjutnya menjadikan data panel dapat digunakan untuk menguji dan membangun model perilaku lebih kompleks, Data panel mendasarkan diri pada observasi *cross-section* yang berulang-ulang (*time series*), sehingga metode data panel cocok digunakan sebagai *study of dynamic adjustment*, Tingginya jumlah observasi memiliki implikasi pada data yang lebih informative, lebih variatif, dan kolinieritas (*multikol*) antara data semakin berkurang, dan derajat kebebasan (*degree of freedom/df*) lebih tinggi sehingga dapat diperoleh hasil estimasi yang lebih efisien, Data panel dapat digunakan untuk mempelajari model-model perilaku yang kompleks, Data panel dapat digunakan untuk meminimalkan bias yang mungkin ditimbulkan oleh agregasi data individu.

3.2.2 Proses Analisis Data Model Regresi Panel

3.2.2.1 Tahap Metode Estimasi Data Panel

Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain:

1. Common Effect Model

Merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa

perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

2. *Fixed Effect Model*

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Untuk mengestimasi data panel model *Fixed Effects* menggunakan teknik *variable dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif. Namun demikian sloponya sama antar perusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

3. *Random Effect Model*

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *Random Effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model *Random Effect* yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

3.2.2.2 Tahap Pemilihan Model Regresi

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan yakni:

1. Uji Chow

Chow test yakni pengujian untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

2. Uji Hausman

Hausman test adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan.

3. Uji Lagrange Multiplier

Untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik daripada metode *Common Effect* (OLS) digunakan uji Lagrange Multiplier (LM).

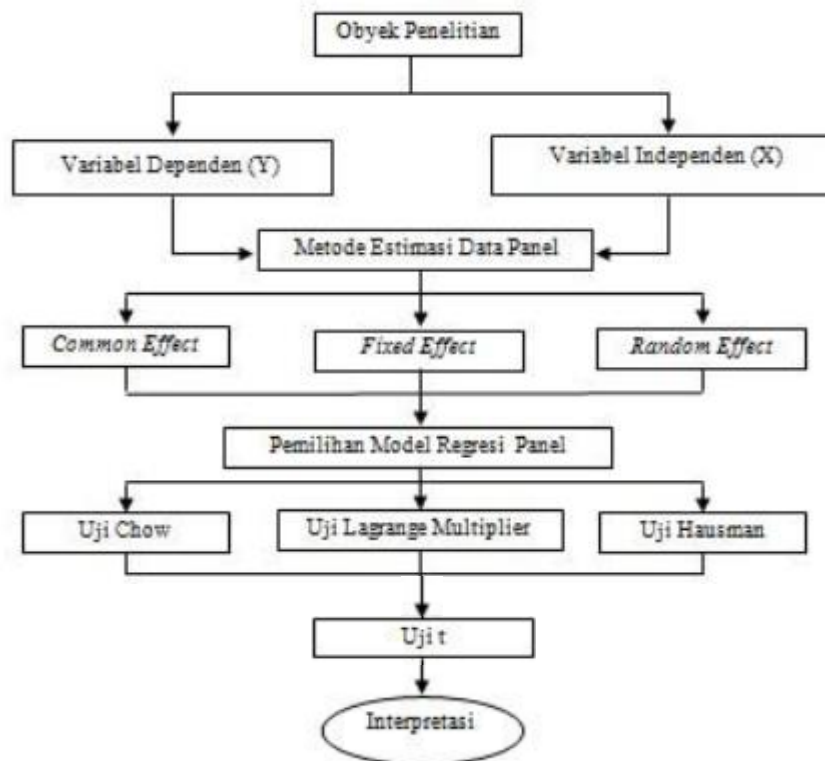
3.2.2.3 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Paired sample t-test digunakan untuk menguji perbedaan dua sampel yang berpasangan. Sampel yang berpasangan diartikan sebagai sebuah sampel dengan subjek yang sama namun mengalami dua perlakuan yang berbeda pada situasi sebelum dan sesudah proses (Santoso,2001). Paired sample t-test digunakan apabila data berdistribusi normal. Uji statistik t juga menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan significance level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

- 1) Bila nilai signifikan $t < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.
- 2) Bila nilai signifikan $t > 0,05$ maka H_0 diterima, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

3.2.2.4 Kerangka Proses Uji Penelitian

Gambar 3.1 Kerangka Proses Uji Penelitian



3.3 Penentuan Model

Untuk penyederhanaan tujuan penelitian ini, dapat dirumuskan secara :

$$Y_{\text{Sektor Riil}} = \alpha + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + b_3X_{3it} + b_4X_{4it} + e$$

$$Y_{\text{Sektor Keuangan}} = \alpha + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + b_3X_{3it} + b_4X_{4it} + e$$

Keterangan:

Y = Harga Saham Perusahaan

Sektor Riil dan Sektor Keuangan

α = Konstanta

X1 = PDB (Produk Domestik Bruto)

X2 = Kurs

X3 = SBI Rate

X4 = Inflasi

$b(1...2)$ = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

e = Error term t = Waktu i = Perusahaan

3.4 Definisi Operasional

Penelitian ini memiliki beberapa variable, yakni variabel bebas dan variabel terikat. Definisi dari variabel sebagai berikut :

1. BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap [Rapat Dewan Gubernur](#) bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas ([liquidity management](#)) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. (www.bi.go.id).
2. Inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi yang tinggi mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasi. Sebaliknya, jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya resiko daya beli uang dan resiko penurunan pendapatan riil. (Tandelilin, 2010),
3. Menurut Triyono, 2008, kurs (*exchange rate*) adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, yaitu merupakan perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Jadi, Nilai Tukar Rupiah adalah suatu perbandingan antara nilai mata uang suatu negara dengan negara lain (Rupiah terhadap Dollar U.S. Kebijakan moneter dapat memengaruhi *return* saham yang diterima dikarenakan oleh besar kecilnya tingkat jumlah uang yang beredar.

4. GDP adalah nilai barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu warga negara dalam periode tertentu yang menjumlahkan semua hasil dari warga negara yang bersangkutan ditambah warga negara asing yang bekerja di negara yang bersangkutan (Iskandar, 2003).
5. Menurut Aniesma, 2012, Harga saham adalah nilai dari penyertaan atau kepemilikan seseorang dalam suatu perusahaan. Semakin banyak investor yang ingin membeli atau menyimpan suatu saham, maka harganya akan semakin naik. Dan sebaliknya jika semakin banyak investor yang menjual atau melepaskan maka akan berdampak pada turunnya harga saham.
6. Menurut Yocelyn dan Christiawan, 2012, klasifikasi kapitalisasi pasar di Indonesia dibagi menjadi 3, yakni Saham Unggulan atau Papan Atas (Blue Chip – big cap) Saham yang termasuk kategori ini adalah saham berkapitalisasi pasar diatas Rp. 40 triliun, Saham Lapis Kedua (Second Layer – medium cap) Kapitalisasi pasar perusahaan-perusahaan ini antara Rp. 1 triliun sampai Rp. 40 triliun, Saham Lapis Ketiga (Third Layer – small cap) Saham-saham jenis ini memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar yang amat kecil, yaitu dibawah Rp. 1 triliun.

3.5 Jenis Data

Jenis data dalam penelitian ini yakni, Data Sekunder (secondary data). Dimana, rentang waktu penelitian dari tahun 2005 hingga 2016. Data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan dan disatukan oleh studi-studi sebelumnya atau yang diterbitkan oleh berbagai instansi lain. Data tersebut diolah dengan menggunakan alat yang dapat mengungkapkan jawaban – jawaban maupun hasil – hasil yang diinginkan untuk mengungkapkan masalah dalam penelitian.

3.6 Populasi dan Sampel

3.6.1 Populasi

Pengertian maupun pemahaman mengenai populasi telah banyak dirumuskan oleh para ahli, salah satunya menurut Suharsimi Arikunto (2008:130) yakni, Populasi merupakan keseluruhan subjek penelitian.

Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini :

1. Saham Perusahaan Sektor Riil
2. Saham Perusahaan Sektor Keuangan

3.6.2 Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *Purposive Random Sampling*. Menurut Riduwan, 2010, "*Purposive Sampling* (sampling pertimbangan) ialah teknik sampling yang digunakan peneliti jika peneliti mempunyai pertimbangan-pertimbangan tertentu dalam pertimbangan sampelnya untuk tujuan tertentu".

Pemilihan sampel dilakukan dengan pertimbangan kategori atau tipe perusahaan yakni, perusahaan yang memenuhi syarat sebagai perusahaan bluechips(Big Cap), Second Layer(Mid-Cap), dan Small Cap. Dimana, variabel dalam penelitian ini memenuhi syarat kapitalisasi pasar, yakni batas kapitalisasi pasar saham tipe Big Cap > Rp. 40 Triliun, Mid-Cap Rp. 1 Triliun-Rp. 40 Triliun, Small Cap < Rp. 1 Triliun.

Variabel makro ekonomi dan perusahaan yang diambil sebagai sampel sebagai berikut :

Tabel 3.1 Perusahaan Dalam Penelitian

| No. | Sektor Riil | | | Sektor Keuangan | | |
|-----|----------------|-------------------|-----------------------|-----------------|-------------------|---------------------|
| | <i>Big Cap</i> | <i>Medium Cap</i> | <i>Small Cap</i> | <i>Big Cap</i> | <i>Medium Cap</i> | <i>Small Cap</i> |
| 1. | Indofood | Indosat | SIERAD | BCA | CIMB | OCBC |
| 2. | H.M Sampoerna | Mayora | Trias Sentosa | BRI | Bank Banten | Clifan Finance |
| 3. | Kalbe | Pakuwon | Panorama Sentrawisata | MANDIRI | Danamon | Lippo Insurance |
| 4. | PGAS | Ciputra | Samudera Indonesia | BNI | Maybank | Bank Victory |
| 5. | Unilever | Bentoel | Wilmar Cahaya | Sinarmas | Bank Mega | Relience Securities |

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Penelitian dilakukan pada sektor keuangan dan sektor riil dengan membedakan 3 tipe saham perusahaan menurut kapitalisasi pasar. Dimana, setiap tipe saham ini terdapat 5 saham perusahaan. Dengan rentang waktu 12 tahun dari tahun 2005 hingga 2016. Penelitian dilakukan dengan menggunakan Regresi Data Panel antar 3 tipe dan antar sektor keuangan dan sektor riil.

4.1.1 Output Big Capital Saham Sektor Keuangan

Hasil penelitian saham tipe Big Capital sektor keuangan ditunjukkan pada tabel 4.1, sebagai berikut :

TABEL 4.1 Output Big Capital Saham Sektor Keuangan

Dependent Variable: HARGA_BIG_KEUANGAN
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 03/13/17 Time: 22:25
Sample: 2005M01 2016M12
Periods included: 144
Cross-sections included: 5
Total panel (balanced) observations: 720
Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|----------|
| PDB | 0.011510 | 0.000459 | 25.06123 | 0.0000 |
| KURS | -0.265230 | 0.055976 | -4.738255 | 0.0000 |
| SBI_RATE | 25101.37 | 6721.009 | 3.734762 | 0.0002 |
| INFLASI | -11151.45 | 2787.805 | -4.000084 | 0.0001 |
| C | 91.77988 | 1132.372 | 0.081051 | 0.9354 |
| Effects Specification | | | | |
| | | | S.D. | Rho |
| Cross-section random | | | 2325.979 | 0.7571 |
| Idiosyncratic random | | | 1317.570 | 0.2429 |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.787803 | Mean dependent var | | 252.0672 |
| Adjusted R-squared | 0.786616 | S.D. dependent var | | 2852.286 |
| S.E. of regression | 1317.570 | Sum squared resid | | 1.24E+09 |
| F-statistic | 663.6296 | Durbin-Watson stat | | 0.169395 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

| Unweighted Statistics | | | |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.513982 | Mean dependent var | 5345.806 |
| Sum squared resid | 4.36E+09 | Durbin-Watson stat | 0.048252 |

Berdasarkan hasil perhitungan statistik dengan menggunakan data panel model *Random Effect Model*, dapat dilihat beberapa hasil.

Hasil *F-Test* [*Prob(F-Statistic)*] yang bernilai 0.000000 menunjukkan bahwa secara bersama-sama koefisien regresi memiliki nilai yang signifikan atau lebih kecil dari α yang berarti secara simultan seluruh variabel independen yaitu PDB, KURS, SBI RATE, INFLASI berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Harga Saham (Sektor Keuangan Tipe Big Capital).

Hasil *T-Test* yang menguji signifikansi koefisien masing-masing variabel independen menunjukkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95%, Variabel PDB, KURS, SBI RATE, INFLASI berpengaruh signifikan terhadap variabel Harga Saham (Sektor Keuangan Tipe Big Capital). Nilai *R-squared* sebesar 0.787803 menunjukkan bahwa 78,78% variabilitas Harga Saham (Sektor Keuangan Tipe Big Capital) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen.

Dilihat dari PDB dengan nilai signifikansinya sebesar 0,0000 dan koefisien 0,011510, serta dengan nilai t-statistik sebesar 25,06123 menjelaskan bahwa PDB memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham tipe *Big Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi kenaikan PDB akan meningkatkan harga saham *Big Capital* sektor keuangan sebesar 0,011510.

Dilihat dari Kurs dengan nilai signifikansinya sebesar 0,0000 dan koefisien -0.265230, serta dengan nilai t-statistik sebesar -4.738255 menjelaskan bahwa Kurs memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap harga saham tipe *Big Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi apresiasi Kurs akan menurunkan harga saham *Big Capital* sektor keuangan sebesar 0.265230,

maupun sebaliknya. Dari hasil tersebut tidak sesuai dengan teori yang seharusnya yakni, Kurs mempengaruhi secara signifikan positif.

Dilihat dari SBI Rate dengan nilai signifikansinya sebesar 0,0002 dan koefisien 25101.37, serta dengan nilai t-statistik sebesar 3.734762 menjelaskan bahwa SBI Rate memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham tipe *Big Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi kenaikan SBI Rate akan meningkatkan harga saham *Big Capital* sektor keuangan sebesar 25101.37. Dari hasil tersebut tidak sesuai dengan teori yang seharusnya SBI Rate mempengaruhi secara signifikan negatif.

Dilihat dari Inflasi dengan nilai signifikansinya sebesar 0,0000 dan koefisien -11151.45, serta dengan nilai t-statistik sebesar -4.000084 menjelaskan bahwa Inflasi memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap harga saham tipe *Big Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi penurunan Inflasi akan meningkatkan harga saham *Big Capital* sektor keuangan sebesar 11151.45.

4.1.2 Output Medium Capital Saham Sektor Keuangan

Hasil penelitian saham tipe Medium Capital sektor keuangan ditunjukkan pada tabel 4.2, sebagai berikut :

TABEL 4.2 Output Medium Capital Saham Sektor Keuangan

Dependent Variable: HARGA_MED_KEUANGAN
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 03/13/17 Time: 22:30
 Sample: 2005M01 2016M12
 Periods included: 144
 Cross-sections included: 5
 Total panel (balanced) observations: 720
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| PDB | 0.001218 | 0.000229 | 5.313011 | 0.0000 |
| KURS | -0.182257 | 0.027931 | -6.525160 | 0.0000 |
| SBI_RATE | 1613.682 | 3353.685 | 0.481167 | 0.6305 |
| INFLASI | -1842.461 | 1391.074 | -1.324488 | 0.1858 |
| C | 2642.662 | 923.9758 | 2.860099 | 0.0044 |

| Effects Specification | | | |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| | | S.D. | Rho |
| Cross-section random | | 2004.840 | 0.9029 |
| Idiosyncratic random | | 657.4479 | 0.0971 |
| Weighted Statistics | | | |
| R-squared | 0.108142 | Mean dependent var | 39.94761 |
| Adjusted R-squared | 0.103153 | S.D. dependent var | 694.2279 |
| S.E. of regression | 657.4479 | Sum squared resid | 3.09E+08 |
| F-statistic | 21.67430 | Durbin-Watson stat | 0.133687 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |
| Unweighted Statistics | | | |
| R-squared | 0.014079 | Mean dependent var | 1462.354 |
| Sum squared resid | 2.62E+09 | Durbin-Watson stat | 0.015744 |

Berdasarkan hasil perhitungan statistik dengan menggunakan data panel model *Random Effect Model*, dapat dilihat beberapa hasil.

Hasil *F-Test* [*Prob(F-Statistic)*] yang bernilai 0.000000 menunjukkan bahwa secara bersama-sama koefisien regresi memiliki nilai yang signifikan atau lebih kecil dari α yang berarti secara simultan seluruh variabel independen yaitu PDB, KURS, SBI RATE, INFLASI berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Harga Saham (Sektor Keuangan Tipe Medium Capital).

Hasil *T-Test* yang menguji signifikansi koefisien masing-masing variabel independen menunjukkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95%, Variabel PDB dan KURS berpengaruh signifikan terhadap variabel Harga Saham (Sektor Keuangan Tipe Medium Capital) sedangkan variabel SBI RATE dan INFLASI tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Sektor Keuangan Tipe Medium Capital). Nilai *R-squared* sebesar 0.108142 menunjukkan bahwa 10,81% variabilitas Harga Saham (Sektor Keuangan Tipe Medium Capital) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen.

Dilihat dari PDB dengan nilai signifikansinya sebesar 0,0000 dan koefisien 0.001218, serta dengan nilai t-statistik sebesar 5.313011 menjelaskan

bahwa PDB memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham tipe *Medium Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi kenaikan PDB akan meningkatkan harga saham *Medium Capital* sektor keuangan sebesar 0.001218.

Dilihat dari Kurs dengan nilai signifikansinya sebesar 0,0000 dan koefisien -0.182257, serta dengan nilai t-statistik sebesar -6.525160 menjelaskan bahwa Kurs memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap harga saham tipe *Medium Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi apresiasi Kurs akan menurunkan harga saham *Medium Capital* sektor keuangan sebesar 0.182257, maupun sebaliknya. Dari hasil tersebut tidak sesuai dengan teori yang seharusnya yakni, Kurs mempengaruhi secara signifikan positif.

Dilihat dari SBI Rate dengan nilai signifikansinya sebesar 0.6305 dan koefisien 1613.682, serta dengan nilai t-statistik sebesar 0.481167 menjelaskan bahwa SBI Rate memiliki pengaruh tidak signifikan positif terhadap harga saham tipe *Medium Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi kenaikan SBI Rate akan meningkatkan harga saham *Medium Capital* sektor keuangan sebesar 1613.682. Dari hasil tersebut tidak sesuai dengan teori yang seharusnya SBI Rate mempengaruhi secara signifikan negatif.

Dilihat dari Inflasi dengan nilai signifikansinya sebesar 0.1858 dan koefisien -1842.461, serta dengan nilai t-statistik sebesar -4.000084 menjelaskan bahwa Inflasi memiliki pengaruh tidak signifikan negatif terhadap harga saham tipe *Medium Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi penurunan Inflasi akan meningkatkan harga saham *Medium Capital* sektor keuangan sebesar 1842.461.

4.1.3 Output Small Capital Saham Sektor Keuangan

Hasil penelitian saham tipe Small Capital sektor keuangan ditunjukkan pada tabel 4.3, sebagai berikut :

TABEL 4.3 Output Small Capital Saham Sektor Keuangan

Dependent Variable: HARGA_SMALL_KEUANGAN
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 03/13/17 Time: 22:35
 Sample: 2005M01 2016M12
 Periods included: 144
 Cross-sections included: 5
 Total panel (balanced) observations: 720
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|----------|
| PDB | 0.001804 | 0.000247 | 7.317342 | 0.0000 |
| KURS | -0.005104 | 0.030049 | -0.169865 | 0.8652 |
| SBI_RATE | 5473.750 | 3607.979 | 1.517124 | 0.1297 |
| INFLASI | -596.1544 | 1496.552 | -0.398352 | 0.6905 |
| C | -633.2690 | 411.2992 | -1.539680 | 0.1241 |
| Effects Specification | | | | |
| | | | S.D. | Rho |
| Cross-section random | | | 746.5430 | 0.5270 |
| Idiosyncratic random | | | 707.2991 | 0.4730 |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.249829 | Mean dependent var | | 60.54848 |
| Adjusted R-squared | 0.245633 | S.D. dependent var | | 814.3511 |
| S.E. of regression | 707.2991 | Sum squared resid | | 3.58E+08 |
| F-statistic | 59.52915 | Durbin-Watson stat | | 0.062748 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.149307 | Mean dependent var | | 769.2822 |
| Sum squared resid | 6.79E+08 | Durbin-Watson stat | | 0.033069 |

Berdasarkan hasil perhitungan statistik dengan menggunakan data panel model *Random Effect Model*, dapat dilihat beberapa hasil.

Hasil *F-Test* [*Prob(F-Statistic)*] yang bernilai 0.000000 menunjukkan bahwa secara bersama-sama koefisien regresi memiliki nilai yang signifikan atau lebih kecil dari α yang berarti secara simultan seluruh variabel independen yaitu

PDB, KURS, SBI RATE, INFLASI berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Harga Saham (Sektor Keuangan Tipe Small Capital).

Hasil *T-Test* yang menguji signifikansi koefisien masing-masing variabel independen menunjukkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95%, Variabel PDB berpengaruh signifikan terhadap variabel Harga Saham (Sektor Keuangan Tipe Small Capital) sedangkan variabel KURS, SBI RATE dan INFLASI tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Sektor Keuangan Tipe Small Capital). Nilai *R-squared* sebesar 0.249829 menunjukkan bahwa 24,98% variabilitas Harga Saham (Sektor Keuangan Tipe Small Capital) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen.

Dilihat dari PDB dengan nilai signifikansinya sebesar 0,0000 dan koefisien 0.001804, serta dengan nilai t-statistik sebesar 7.317342 menjelaskan bahwa PDB memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham tipe *Small Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi kenaikan PDB akan meningkatkan harga saham *Small Capital* sektor keuangan sebesar 0.001804.

Dilihat dari Kurs dengan nilai signifikansinya sebesar 0.8652 dan koefisien -0.005104, serta dengan nilai t-statistik sebesar -0.169865 menjelaskan bahwa Kurs memiliki pengaruh tidak signifikan negatif terhadap harga saham tipe *Small Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi apresiasi Kurs akan menurunkan harga saham *Small Capital* sektor keuangan sebesar 0.005104, maupun sebaliknya. Dari hasil tersebut tidak sesuai dengan teori yang seharusnya yakni, Kurs mempengaruhi secara signifikan positif.

Dilihat dari SBI Rate dengan nilai signifikansinya sebesar 0.1297 dan koefisien 5473.750, serta dengan nilai t-statistik sebesar 1.517124 menjelaskan bahwa SBI Rate memiliki pengaruh tidak signifikan positif terhadap harga saham tipe *Small Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi kenaikan SBI Rate akan meningkatkan harga saham *Small Capital* sektor keuangan

sebesar 5473.750. Dari hasil tersebut tidak sesuai dengan teori yang seharusnya SBI Rate mempengaruhi secara signifikan negatif.

Dilihat dari Inflasi dengan nilai signifikansinya sebesar 0.6905 dan koefisien -596.1544, serta dengan nilai t-statistik sebesar -0.398352 menjelaskan bahwa Inflasi memiliki pengaruh tidak signifikan negatif terhadap harga saham tipe *Small Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi penurunan Inflasi akan meningkatkan harga saham *Small Capital* sektor keuangan sebesar 596.1544.

4.1.4 Output Big Capital Saham Sektor Riil

Hasil penelitian saham tipe Big Capital sektor riil ditunjukkan pada tabel

4.4, sebagai berikut :

TABEL 4.4 Output Big Capital Saham Sektor Riil

Dependent Variable: HARGA_BIG_RIIL

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 03/13/17 Time: 22:47

Sample: 2005M01 2016M12

Periods included: 144

Cross-sections included: 5

Total panel (balanced) observations: 720

Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|----------|
| PDB | 0.039083 | 0.004373 | 8.937012 | 0.0000 |
| KURS | -1.162319 | 0.532988 | -2.180761 | 0.0295 |
| SBI_RATE | 135222.4 | 63995.20 | 2.113008 | 0.0349 |
| INFLASI | -9667.656 | 26544.54 | -0.364205 | 0.7158 |
| C | -8196.903 | 7299.780 | -1.122897 | 0.2619 |
| Effects Specification | | | S.D. | Rho |
| Cross-section random | | | 13253.96 | 0.5274 |
| Idiosyncratic random | | | 12545.46 | 0.4726 |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.252938 | Mean dependent var | | 999.3492 |
| Adjusted R-squared | 0.248758 | S.D. dependent var | | 14474.27 |
| S.E. of regression | 12545.46 | Sum squared resid | | 1.13E+11 |
| F-statistic | 60.52054 | Durbin-Watson stat | | 0.097252 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |

| | | | |
|-------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.151303 | Mean dependent var | 12708.80 |
| Sum squared resid | 2.14E+11 | Durbin-Watson stat | 0.051208 |

Berdasarkan hasil perhitungan statistik dengan menggunakan data panel model *Random Effect Model*, dapat dilihat beberapa hasil.

Hasil *F-Test* [*Prob(F-Statistic)*] yang bernilai 0.000000 menunjukkan bahwa secara bersama-sama koefisien regresi memiliki nilai yang signifikan atau lebih kecil dari α yang berarti secara simultan seluruh variabel independen yaitu PDB, KURS, SBI RATE, INFLASI berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Harga Saham (Sektor Riil Tipe Big Capital).

Hasil *T-Test* yang menguji signifikansi koefisien masing-masing variabel independen menunjukkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95%, Variabel PDB, KURS, SBI RATE, berpengaruh signifikan terhadap variabel Harga Saham (Sektor Keuangan Tipe Big Capital) sedangkan variabel INFLASI tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Sektor Riil Tipe Big Capital). Nilai *R-squared* sebesar 0, 555619 menunjukkan bahwa 55,56% variabilitas Harga Saham (Sektor Riil Tipe Big Capital) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen.

Dilihat dari PDB dengan nilai signifikansinya sebesar 0,0000 dan koefisien 0.039083, serta dengan nilai t-statistik sebesar 8.937012 menjelaskan bahwa PDB memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham tipe *Big Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi kenaikan PDB akan meningkatkan harga saham *Big Capital* sektor keuangan sebesar 0.039083.

Dilihat dari Kurs dengan nilai signifikansinya sebesar 0.0295 dan koefisien -1.162319, serta dengan nilai t-statistik sebesar -2.180761 menjelaskan bahwa Kurs memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap harga saham tipe *Big Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi apresiasi Kurs akan

menurunkan harga saham *Big Capital* sektor keuangan sebesar 1.162319, maupun sebaliknya. Dari hasil tersebut tidak sesuai dengan teori yang seharusnya yakni, Kurs mempengaruhi secara signifikan positif.

Dilihat dari SBI Rate dengan nilai signifikansinya sebesar 0.0349 dan koefisien 135222.4, serta dengan nilai t-statistik sebesar 2.113008 menjelaskan bahwa SBI Rate memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham tipe *Big Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi kenaikan SBI Rate akan meningkatkan harga saham *Big Capital* sektor keuangan sebesar 135222.4. Dari hasil tersebut tidak sesuai dengan teori yang seharusnya SBI Rate mempengaruhi secara signifikan negatif.

Dilihat dari Inflasi dengan nilai signifikansinya sebesar 0.7158 dan koefisien -9667.656, serta dengan nilai t-statistik sebesar -0.364205 menjelaskan bahwa Inflasi memiliki pengaruh tidak signifikan negatif terhadap harga saham tipe *Big Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi penurunan Inflasi akan meningkatkan harga saham *Big Capital* sektor keuangan sebesar 9667.656.

4.1.5 Output Medium Capital Saham Sektor Riil

Hasil penelitian saham tipe Medium Capital sektor riil ditunjukkan pada tabel 4.5, sebagai berikut :

TABEL 4.5 Output Medium Capital Saham Sektor Riil

Dependent Variable: HARGA_MED_RIIL
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 03/13/17 Time: 22:52
 Sample: 2005M01 2016M12
 Periods included: 144
 Cross-sections included: 5
 Total panel (balanced) observations: 720
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| PDB | 0.012424 | 0.001779 | 6.984853 | 0.0000 |
| KURS | -0.557965 | 0.216787 | -2.573790 | 0.0103 |
| SBI_RATE | 39746.74 | 26029.39 | 1.526995 | 0.1272 |

| | | | | |
|-----------------------|-----------|--------------------|-----------|----------|
| INFLASI | -3915.205 | 10796.72 | -0.362629 | 0.7170 |
| C | -489.2928 | 2955.121 | -0.165575 | 0.8685 |
| | | | | |
| Effects Specification | | | S.D. | Rho |
| | | | | |
| Cross-section random | | | 5352.339 | 0.5239 |
| Idiosyncratic random | | | 5102.735 | 0.4761 |
| | | | | |
| Weighted Statistics | | | | |
| | | | | |
| R-squared | 0.150737 | Mean dependent var | | 307.3918 |
| Adjusted R-squared | 0.145986 | S.D. dependent var | | 5521.670 |
| S.E. of regression | 5102.735 | Sum squared resid | | 1.86E+10 |
| F-statistic | 31.72654 | Durbin-Watson stat | | 0.101242 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |
| | | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| | | | | |
| R-squared | 0.086001 | Mean dependent var | | 3881.329 |
| Sum squared resid | 3.51E+10 | Durbin-Watson stat | | 0.053671 |

Berdasarkan hasil perhitungan statistik dengan menggunakan data panel model *Common Effect Model*, dapat dilihat beberapa hasil.

Hasil *F-Test* [*Prob(F-Statistic)*] yang bernilai 0.000000 menunjukkan bahwa secara bersama-sama koefisien regresi memiliki nilai yang signifikan atau lebih kecil dari α yang berarti secara simultan seluruh variabel independen yaitu PDB, KURS, SBI RATE, INFLASI berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Harga Saham (Sektor Riil Tipe Medium Capital).

Hasil *T-Test* yang menguji signifikansi koefisien masing-masing variabel independen menunjukkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95%, Variabel PDB berpengaruh signifikan terhadap variabel Harga Saham (Sektor Riil Tipe Medium Capital) sedangkan variabel KURS, SBI RATE, INFLASI tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Sektor Riil Tipe Medium Capital). Nilai *R-squared* sebesar 0,150737 menunjukkan bahwa 15,07% variabilitas Harga Saham (Sektor Riil Tipe Medium Capital) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen.

Dilihat dari PDB dengan nilai signifikansinya sebesar 0,0000 dan koefisien 0.012424, serta dengan nilai t-statistik sebesar 6.984853 menjelaskan bahwa PDB memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham tipe *Medium Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi kenaikan PDB akan meningkatkan harga saham *Medium Capital* sektor keuangan sebesar 0.012424.

Dilihat dari Kurs dengan nilai signifikansinya sebesar 0.0103 dan koefisien -0.557965, serta dengan nilai t-statistik sebesar -2.180761 menjelaskan bahwa Kurs memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap harga saham tipe *Medium Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi apresiasi Kurs akan menurunkan harga saham *Medium Capital* sektor keuangan sebesar 0.557965, maupun sebaliknya. Dari hasil tersebut tidak sesuai dengan teori yang seharusnya yakni, Kurs mempengaruhi secara signifikan positif.

Dilihat dari SBI Rate dengan nilai signifikansinya sebesar 0.1272 dan koefisien 39746.74, serta dengan nilai t-statistik sebesar 1.526995 menjelaskan bahwa SBI Rate memiliki pengaruh tidak signifikan positif terhadap harga saham tipe *Medium Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi kenaikan SBI Rate akan meningkatkan harga saham *Medium Capital* sektor keuangan sebesar 39746.74. Dari hasil tersebut tidak sesuai dengan teori yang seharusnya SBI Rate mempengaruhi secara signifikan negatif.

Dilihat dari Inflasi dengan nilai signifikansinya sebesar 0.7170 dan koefisien -3915.205, serta dengan nilai t-statistik sebesar -0.362629 menjelaskan bahwa Inflasi memiliki pengaruh tidak signifikan negatif terhadap harga saham tipe *Medium Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi penurunan Inflasi akan meningkatkan harga saham *Medium Capital* sektor keuangan sebesar 3915.205.

4.1.6 Output Small Capital Saham Sektor Riil

Hasil penelitian saham tipe Small Capital sektor riil ditunjukkan pada tabel

4.6, sebagai berikut :

TABEL 4.6 Output Small Capital Saham Sektor Riil

Dependent Variable: HARGA_SMALL_RIIL

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 03/13/17 Time: 22:56

Sample: 2005M01 2016M12

Periods included: 144

Cross-sections included: 5

Total panel (balanced) observations: 720

Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|----------|
| PDB | 0.001007 | 0.000337 | 2.989395 | 0.0029 |
| KURS | 0.015064 | 0.041059 | 0.366889 | 0.7138 |
| SBI_RATE | 22988.97 | 4929.907 | 4.663166 | 0.0000 |
| INFLASI | -3864.927 | 2044.874 | -1.890056 | 0.0592 |
| C | -952.6407 | 1036.714 | -0.918904 | 0.3585 |
| Effects Specification | | | | |
| | | | S.D. | Rho |
| Cross-section random | | | 2198.915 | 0.8381 |
| Idiosyncratic random | | | 966.4465 | 0.1619 |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.069725 | Mean dependent var | | 47.66461 |
| Adjusted R-squared | 0.064521 | S.D. dependent var | | 999.2193 |
| S.E. of regression | 966.4465 | Sum squared resid | | 6.68E+08 |
| F-statistic | 13.39757 | Durbin-Watson stat | | 0.171922 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.014289 | Mean dependent var | | 1302.264 |
| Sum squared resid | 3.45E+09 | Durbin-Watson stat | | 0.033251 |

Berdasarkan hasil perhitungan statistik dengan menggunakan data panel model *Random Effect Model*, dapat dilihat beberapa hasil.

Hasil *F-Test* [*Prob(F-Statistic)*] yang bernilai 0.000000 menunjukkan bahwa secara bersama-sama koefisien regresi memiliki nilai yang signifikan atau lebih kecil dari α yang berarti secara simultan seluruh variabel independen yaitu

PDB, KURS, SBI RATE, INFLASI berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Harga Saham (Sektor Riil Tipe Small Capital).

Hasil *T-Test* yang menguji signifikansi koefisien masing-masing variabel independen menunjukkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95%, Variabel PDB, SBI RATE berpengaruh signifikan terhadap variabel Harga Saham (Sektor Riil Tipe Small Capital) sedangkan variabel KURS, INFLASI tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Sektor Riil Tipe Small Capital). Nilai *R-squared* sebesar 0,086001 menunjukkan bahwa 8,60% variabilitas Harga Saham (Sektor Riil Tipe Small Capital) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen.

Dilihat dari PDB dengan nilai signifikansinya sebesar 0.0029 dan koefisien 0.001007, serta dengan nilai t-statistik sebesar 2.989395 menjelaskan bahwa PDB memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham tipe *Small Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi kenaikan PDB akan meningkatkan harga saham *Small Capital* sektor keuangan sebesar 0.001007.

Dilihat dari Kurs dengan nilai signifikansinya sebesar 0.7138 dan koefisien 0.015064, serta dengan nilai t-statistik sebesar 0.366889 menjelaskan bahwa Kurs memiliki pengaruh tidak signifikan positif terhadap harga saham tipe *Small Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi depresiasi Kurs akan meningkatkan harga saham *Small Capital* sektor keuangan sebesar 0.015064, maupun sebaliknya.

Dilihat dari SBI Rate dengan nilai signifikansinya sebesar 0.0000 dan koefisien 22988.97, serta dengan nilai t-statistik sebesar 4.663166 menjelaskan bahwa SBI Rate memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham tipe *Small Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi kenaikan SBI Rate akan meningkatkan harga saham *Small Capital* sektor keuangan sebesar

22988.97. Dari hasil tersebut tidak sesuai dengan teori yang seharusnya SBI Rate mempengaruhi secara signifikan negatif.

Dilihat dari Inflasi dengan nilai signifikansinya sebesar 0.0592 dan koefisien -3864.927, serta dengan nilai t-statistik sebesar -1.890056 menjelaskan bahwa Inflasi memiliki pengaruh tidak signifikan negatif terhadap harga saham tipe *Small Capital* sektor keuangan. Dalam artian bahwa apabila terjadi penurunan Inflasi akan meningkatkan harga saham *Small Capital* sektor keuangan sebesar 3864.927.

4.1.7 Matriks Korelasi Antar Variabel Makro Ekonomi

Dalam penelitian yang telah dilakukan pada metode regresi data panel ini didapatkan model *random effect*, dimana telah otomatis bebas terhadap multikolinearitas. Diperkuat dengan matriks korelasi antar variabel makro ekonomi, sebagai berikut :

Tabel 4.7 Tabel Matriks Korelasi Antar Variabel

| | PDB | KURS | BI_RATE | INFLASI |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| PDB | 1.000000 | 0.762529 | -0.623579 | -0.502020 |
| KURS | 0.762529 | 1.000000 | -0.191728 | -0.171851 |
| BI_RATE | -0.623579 | -0.191728 | 1.000000 | 0.661527 |
| INFLASI | -0.502020 | -0.171851 | 0.661527 | 1.000000 |

Sumber : data diolah

Dari output di atas dapat kita lihat bahwa tidak terdapat variabel yang memiliki nilai lebih dari 0,8, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi. Membuktikan penggunaan model *random effect* terbebas dari multikolinearitas, dimana antar variabel makro ekonomi tidak memiliki korelasi kuat atau tinggi. Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi panel ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model yang baik adalah model yang tidak terjadi korelasi antar variabel independennya.

4.2 Pembahasan

Berdasarkan hasil estimasi dengan menggunakan metode *Regresi Data Panel* pada bagian sebelumnya. Berikut adalah pembahasan dari rumusan masalah pengaruh variabel makroekonomi (PDB, Kurs, SBI Rate dan Inflasi) terhadap Harga Saham Sektor Keuangan dan Harga Saham Sektor Riil.

4.2.1 Matriks Hasil Penelitian

Dari penelitian yang telah dilakukan didapatkan hasil yang diwujudkan dalam sebuah matriks seperti berikut :

Tabel 4.8 Matriks Hasil Penelitian

| Variabel Makro Ekonomi | | Sektor Keuangan | | | Sektor Riil | | |
|------------------------|--------------|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|--------------------|----------------------|
| | | <i>Big Capital</i> | <i>Med Capital</i> | <i>Small Capital</i> | <i>Big Capital</i> | <i>Med Capital</i> | <i>Small Capital</i> |
| PDB | Pengaruh | + | + | + | + | + | + |
| | Signifikansi | Sig. | Sig. | Sig. | Sig. | Sig. | Sig. |
| KURS | Pengaruh | - | - | - | - | - | + |
| | Signifikansi | Sig. | Sig. | Tidak Sig. | Sig. | Sig. | Tidak Sig. |
| SBI RATE | Pengaruh | + | + | + | + | + | + |
| | Signifikansi | Sig. | Tidak Sig. | Tidak Sig. | Sig. | Tidak Sig. | Sig. |
| INFLASI | Pengaruh | - | - | - | - | - | - |
| | Signifikansi | Tidak Sig. | Tidak Sig. | Tidak Sig. | Tidak Sig. | Tidak Sig. | Tidak Sig. |

Dari matriks tersebut, dapat dilihat bahwa, pada variabel makro ekonomi Produk Domestik Bruto (PDB) memiliki pengaruh positif (+) signifikan disetiap tipe yang ada. Artinya, apabila terjadi kenaikan PDB maka akan meningkatkan harga saham di sektor keuangan dan sektor riil pada setiap tipe saham.

Pada variabel makro ekonomi KURS atau nilai tukar rupiah terhadap Dollar Amerika memiliki pengaruh negatif (-) signifikan pada sektor keuangan dan sektor riil tipe *big* dan *medium capital*, dimana jika terjadi apresiasi rupiah maka akan menurunkan harga saham pada sektor dan tipe tersebut. Sedangkan, pada

tipe *small capital* sektor memiliki pengaruh negatif (-) tidak signifikan yang artinya variabel makro ekonomi KURS tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham tipe *small capital* sektor keuangan. Dan pada tipe *small capital* sektor riil memiliki pengaruh positif (+) tidak signifikan yang artinya variabel makro ekonomi KURS juga tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham tipe *small capital* sektor riil.

Variabel makro ekonomi Suku Bunga atau SBI Rate memiliki pengaruh positif (-) pada sektor keuangan dan sektor riil serta pada setiap tipenya, yang artinya apabila terjadi peningkatan suku bunga maka akan menaikkan harga saham di kedua sektor dan setiap tipe saham tersebut, begitupun sebaliknya. Namun, pada tipe *medium* dan *small capital* sektor keuangan memiliki pengaruh yang tidak signifikan yang dapat diartikan SBI Rate tidak berpengaruh terhadap harga saham di kedua tipe tersebut pada sektor keuangan, serta pada tipe *medium capital* sektor riil memiliki pengaruh yang tidak signifikan, dimana SBI Rate tidak berpengaruh terhadap harga saham tipe *medium capital* sektor riil.

Sedangkan, pada variabel makro ekonomi inflasi memiliki pengaruh negatif (-) tidak signifikan pada sektor keuangan dan sektor riil di setiap tipenya. Dapat diartikan inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap kedua sektor dan setiap tipe saham tersebut.

4.2.2 Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe *Big Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, Produk Domestik Bruto (PDB) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sektor keuangan tipe *Big Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan nilai PDB maka harga saham akan mengalami peningkatan pula. Hal ini sesuai dengan teori dan hipotesis yang ada, yakni peningkatan PDB dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk-produk perusahaan

sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan, dengan adanya peningkatan profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan harga saham (Kewal, 2012).

Produk domestik bruto (PDB) termasuk faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham gabungan. Estimasi PDB akan menentukan perkembangan perekonomian, PDB berasal dari jumlah barang konsumsi yang bukan termasuk barang modal, dengan meningkatnya jumlah barang konsumsi menyebabkan perekonomian bertumbuh, dan meningkatkan skala omset penjualan perusahaan, karena masyarakat yang bersifat konsumtif, dengan meningkatnya omset penjualan maka keuntungan perusahaan juga meningkat, peningkatan keuntungan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut juga meningkat, yang berdampak pada pergerakan indeks harga saham (Kewal, 2012).

Hasil estimasi tersebut juga di dukung dengan penelitian sebelumnya yakni, Sangkyun Park, 1997 yang meneliti kaitan antara variabel makro, harga konsumen, GDP, tingkat inflasi, suku bunga dan return saham menemukan adanya pengaruh positif antara pertumbuhan GDP dan return saham. Dengan meningkatnya kinerja ekonomi yang dicerminkan oleh pertumbuhan GDP, investor cenderung akan lebih banyak berinvestasi di pasar modal. Dengan meningkatnya pertumbuhan GDP juga dapat mengakibatkan naiknya daya beli masyarakat yang imbasnya bisa saja dirasakan oleh pasar saham.

Meningkatnya PDB/GDP mencerminkan peningkatan kesejahteraan masyarakat. Sesuai teori yang dikemukakan oleh Whitman Rostow, Perubahan dalam kegiatan investasi masyarakat, dari melakukan investasi yang tidak produktif (seperti halnya menumpuk emas, membeli rumah, dan sebagainya) menjadi investasi yang produktif. Kenaikan tingkat kesejahteraan ini akan membuat masyarakat cenderung untuk mengalihkan dananya, yang semula di

lembaga perbankan kini bergeser ke pasar modal. Taraf hidup yang meningkat ini mengakibatkan masyarakat bersedia melakukan investasi dengan tambahan resiko demi return yang lebih tinggi. Dengan meningkatnya jumlah barang konsumsi menyebabkan perekonomian bertumbuh, dan meningkatkan skala omset penjualan perusahaan properti, karena masyarakat yang bersifat konsumtif. Perilaku konsumtif membuat masyarakat akan mengalihkan dananya pada sektor yang memiliki prospek investasi yang menjanjikan seperti sektor property (Yulianti, 2014).

4.2.3 Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe *Medium Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, Produk Domestik Bruto (PDB) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sektor keuangan tipe *Medium Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan nilai PDB maka harga saham akan mengalami peningkatan pula. Hal ini sesuai dengan teori dan hipotesis yang ada, yakni peningkatan PDB dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk-produk perusahaan sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan, dengan adanya peningkatan profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan harga saham (Kewal, 2012).

Produk domestik bruto (PDB) termasuk faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham gabungan. Estimasi PDB akan menentukan perkembangan perekonomian, PDB berasal dari jumlah barang konsumsi yang bukan termasuk barang modal, dengan meningkatnya jumlah barang konsumsi menyebabkan perekonomian bertumbuh, dan meningkatkan skala omset penjualan perusahaan, karena masyarakat yang bersifat konsumtif, dengan meningkatnya omset penjualan maka keuntungan perusahaan juga meningkat,

peningkatan keuntungan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut juga meningkat, yang berdampak pada pergerakan indeks harga saham (Kewal, 2012).

Hasil estimasi tersebut juga di dukung dengan penelitian sebelumnya yakni, Sangkyun Park, 1997 yang meneliti kaitan antara variabel makro, harga konsumen, GDP, tingkat inflasi, suku bunga dan return saham menemukan adanya pengaruh positif antara pertumbuhan GDP dan return saham. Dengan meningkatnya kinerja ekonomi yang dicerminkan oleh pertumbuhan GDP, investor cenderung akan lebih banyak berinvestasi di pasar modal. Dengan meningkatnya pertumbuhan GDP juga dapat mengakibatkan naiknya daya beli masyarakat yang imbasnya bisa saja dirasakan oleh pasar saham.

Meningkatnya PDB/GDP mencerminkan peningkatan kesejahteraan masyarakat. Sesuai teori yang dikemukakan oleh Whitman Rostow, Perubahan dalam kegiatan investasi masyarakat, dari melakukan investasi yang tidak produktif (seperti halnya menumpuk emas, membeli rumah, dan sebagainya) menjadi investasi yang produktif. Kenaikan tingkat kesejahteraan ini akan membuat masyarakat cenderung untuk mengalihkan dananya, yang semula di lembaga perbankan kini bergeser ke pasar modal. Taraf hidup yang meningkat ini mengakibatkan masyarakat bersedia melakukan investasi dengan tambahan resiko demi return yang lebih tinggi. Dengan meningkatnya jumlah barang konsumsi menyebabkan perekonomian bertumbuh, dan meningkatkan skala omset penjualan perusahaan properti, karena masyarakat yang bersifat konsumtif. Perilaku konsumtif membuat masyarakat akan mengalihkan dananya pada sektor yang memiliki prospek investasi yang menjanjikan seperti sektor property (Yulianti, 2014).

4.2.4 Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe *Small Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, Produk Domestik Bruto (PDB) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sektor keuangan tipe *Small Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan nilai PDB maka harga saham akan mengalami peningkatan pula. Hal ini sesuai dengan teori dan hipotesis yang ada, yakni peningkatan PDB dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk-produk perusahaan sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan, dengan adanya peningkatan profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan harga saham (Kewal, 2012).

Produk domestik bruto (PDB) termasuk faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham gabungan. Estimasi PDB akan menentukan perkembangan perekonomian, PDB berasal dari jumlah barang konsumsi yang bukan termasuk barang modal, dengan meningkatnya jumlah barang konsumsi menyebabkan perekonomian bertumbuh, dan meningkatkan skala omset penjualan perusahaan, karena masyarakat yang bersifat konsumtif, dengan meningkatnya omset penjualan maka keuntungan perusahaan juga meningkat, peningkatan keuntungan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut juga meningkat, yang berdampak pada pergerakan indeks harga saham (Kewal, 2012).

Hasil estimasi tersebut juga di dukung dengan penelitian sebelumnya yakni, Sangkyun Park, 1997 yang meneliti kaitan antara variabel makro, harga konsumen, GDP, tingkat inflasi, suku bunga dan return saham menemukan adanya pengaruh positif antara pertumbuhan GDP dan return saham. Dengan meningkatnya kinerja ekonomi yang dicerminkan oleh pertumbuhan GDP, investor cenderung akan lebih banyak berinvestasi di pasar modal. Dengan

meningkatnya pertumbuhan GDP juga dapat mengakibatkan naiknya daya beli masyarakat yang imbasnya bisa saja dirasakan oleh pasar saham.

Meningkatnya PDB/GDP mencerminkan peningkatan kesejahteraan masyarakat. Sesuai teori yang dikemukakan oleh Whitman Rostow, Perubahan dalam kegiatan investasi masyarakat, dari melakukan investasi yang tidak produktif (seperti halnya menumpuk emas, membeli rumah, dan sebagainya) menjadi investasi yang produktif. Kenaikan tingkat kesejahteraan ini akan membuat masyarakat cenderung untuk mengalihkan dananya, yang semula di lembaga perbankan kini bergeser ke pasar modal. Taraf hidup yang meningkat ini mengakibatkan masyarakat bersedia melakukan investasi dengan tambahan resiko demi return yang lebih tinggi. Dengan meningkatnya jumlah barang konsumsi menyebabkan perekonomian bertumbuh, dan meningkatkan skala omset penjualan perusahaan properti, karena masyarakat yang bersifat konsumtif. Perilaku konsumtif membuat masyarakat akan mengalihkan dananya pada sektor yang memiliki prospek investasi yang menjanjikan seperti sektor property (Yulianti, 2014).

4.2.5 Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/Dollar U.S (Kurs) terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe *Big Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, nilai tukar Rupiah/Dollar U.S (Kurs) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham sektor keuangan tipe *Big Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan apresiasi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar US maka harga saham akan mengalami penurunan. Hal ini tidak sesuai dengan teori dan hipotesis yang ada. Dimana yang seharusnya, nilai tukar mempengaruhi harga saham, tapi pertumbuhan pasar saham juga mendesak pengaruh positif dari nilai tukar. Indeks SCC (Structural Contagion Coefficient) yang negatif juga menunjukkan

bahwa hubungan antara harga saham dan nilai tukar adalah positif. yang berarti ketika dollar Hongkong terdepresiasi, harga saham juga turun dan begitu juga pula sebaliknya.

Hasil estimasi ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Dian Putra Perdana (2010) yang menyatakan bahwa kurs tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Variabel kurs berpengaruh negatif terhadap harga saham, hal ini disebabkan karena saat ini Indonesia menggunakan system fixed exchange rate atau sistem nilai tukar mengambang. Dengan demikian nilai tukar rupiah bergantung pada supply dan demand di pasar. Krisis global yang terjadi pada tahun 2008 menyebabkan terjadinya ketetapan likuiditas global, dengan demikian supply dolar relatif sangat menurun, hingga kemudian memberi efek depresiasi terhadap rupiah. Ketetapan likuiditas terjadi karena perusahaan dan rumah tangga cenderung lebih berhati-hati dalam menggunakan dana yang dimiliki, agar terhindar dari risiko bisnis akibat krisis global. Hal ini menyebabkan sulitnya pemerintah mencari dana talangan dalam membiayai defisit anggaran, sehingga menyebabkan harga saham ikut turun (Puji, 2013).

4.2.6 Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/Dollar U.S (Kurs) terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe *Medium Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, nilai tukar Rupiah/Dollar U.S (Kurs) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham sektor keuangan tipe *Medium Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan apresiasi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar US maka harga saham akan mengalami penurunan. Hal ini tidak sesuai dengan teori dan hipotesis yang ada. Dimana yang seharusnya, nilai tukar mempengaruhi harga saham, tapi

pertumbuhan pasar saham juga mendesak pengaruh positif dari nilai tukar. Indeks SCC (Structural Contagion Coefficient) yang negatif juga menunjukkan bahwa hubungan antara harga saham dan nilai tukar adalah positif. yang berarti ketika dollar Hongkong terdepresiasi, harga saham juga turun dan begitu juga pula sebaliknya.

Hasil estimasi ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Dian Putra Perdana (2010) yang menyatakan bahwa kurs tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Variabel kurs berpengaruh negatif terhadap harga saham, hal ini disebabkan karena saat ini Indonesia menggunakan system fixed exchange rate atau sistem nilai tukar mengambang. Dengan demikian nilai tukar rupiah bergantung pada supply dan demand di pasar. Krisis global yang terjadi pada tahun 2008 menyebabkan terjadinya ketetapan likuiditas global, dengan demikian supply dolar relatif sangat menurun, hingga kemudian memberi efek depresiasi terhadap rupiah. Ketetapan likuiditas terjadi karena perusahaan dan rumah tangga cenderung lebih berhati-hati dalam menggunakan dana yang dimiliki, agar terhindar dari risiko bisnis akibat krisis global. Hal ini menyebabkan sulitnya pemerintah mencari dana talangan dalam membiayai defisit anggaran, sehingga menyebabkan harga saham ikut turun (Puji, 2013).

4.2.7 Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/Dollar U.S (Kurs) terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe *Small Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, nilai tukar Rupiah/Dollar U.S (Kurs) mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham sektor keuangan tipe *Small Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan apresiasi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar US maka harga

saham akan mengalami penurunan. Hal ini tidak sesuai dengan teori dan hipotesis yang ada. Dimana yang seharusnya, nilai tukar mempengaruhi harga saham, tapi pertumbuhan pasar saham juga mendesak pengaruh positif dari nilai tukar. Indeks SCC (Structural Contagion Coefficient) yang negatif juga menunjukkan bahwa hubungan antara harga saham dan nilai tukar adalah positif. yang berarti ketika dollar Hongkong terdepresiasi, harga saham juga turun dan begitu juga pula sebaliknya.

Hasil estimasi ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Dian Putra Perdana (2010) yang menyatakan bahwa kurs tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Variabel kurs berpengaruh negatif terhadap harga saham, hal ini disebabkan karena saat ini Indonesia menggunakan system fixed exchange rate atau sistem nilai tukar mengambang. Dengan demikian nilai tukar rupiah bergantung pada supply dan demand di pasar. Krisis global yang terjadi pada tahun 2008 menyebabkan terjadinya ketetapan likuiditas global, dengan demikian supply dolar relatif sangat menurun, hingga kemudian memberi efek depresiasi terhadap rupiah. Ketetapan likuiditas terjadi karena perusahaan dan rumah tangga cenderung lebih berhati-hati dalam menggunakan dana yang dimiliki, agar terhindar dari risiko bisnis akibat krisis global. Hal ini menyebabkan sulitnya pemerintah mencari dana talangan dalam membiayai defisit anggaran, sehingga menyebabkan harga saham ikut turun (Puji, 2013).

4.2.8 Pengaruh Suku Bunga (SBI Rate) terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe *Big Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, Suku Bunga (SBI Rate) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sektor

keuangan tipe *Big Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan suku bunga maka harga saham akan mengalami peningkatan pula. Hal ini menolak teori dan hipotesis yang ada.

Dengan teori Weston dan Brigham, 1994 yang mengemukakan bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh yang besar terhadap harga saham. Suku bunga yang makin tinggi memperlemah perekonomian, menaikkan biaya bunga dengan demikian menurunkan laba perusahaan, dan menyebabkan para investor menjual saham dan mentransfer dana ke pasar obligasi. Teori ini tidak dibuktikan pada hasil estimasi. Namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chandra, 2012 yakni, suku bunga berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini tampak dari hasil nilai t hitung lebih besar dari t tabel yaitu $4,309 > 2,0227$ (lampiran X gambar T tabel), dapat pula dilihat dari signifikansi hitung lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, yaitu $0,000 < 0,05$. Hal ini menjelaskan bahwa adanya peningkatan suku bunga akan diikuti oleh peningkatan harga saham. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian terdahulu yang sebagian besar menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham. Contohnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Al- Shubiri, 2010 yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh yang negatif signifikan terhadap harga saham. Serta penelitian yang dilakukan oleh Jawaid dan Ul Haq, 2012 yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh yang negatif signifikan terhadap harga saham.

Menurut Chandra, 2012, ketika terjadi penurunan BI Rate, bank tidak serta merta ikut melakukan adjustment kepada bunga tabungan, deposito dan bunga kredit. Terbukti masih banyak suku bunga kredit yang diturunkan jauh lebih lama dibandingkan dengan waktu penurunan BI Rate dengan rentang waktu berbulan bulan. Suku bunga kredit, merupakan bagian penting dari perbankan karena sebenarnya dari sinilah perbankan mendapatkan keuntungan.

Jika perbankan tidak menyalurkan kredit kepada masyarakat, bank tidak bisa mendapatkan gain per kuartal yang selalu naik dengan eksponensial. Justru, jika suku bunga kredit diturunkan, memiliki dampak efek positif dan negatif. Efek positif adalah perusahaan akan mendapatkan pinjaman dengan bunga lebih rendah sehingga mereka tidak ragu-ragu untuk meminjam dalam skala besar. Sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan lebih baik untuk memperoleh keuntungan. Tetapi efek negatif yang mengintai sebenarnya adalah perbankan akan mengalami pengurangan laba dari bunga kredit. Walaupun tetap mendapatkan gain, gain yang dihasilkan tidak akan sebesar sebelumnya sehingga saham perbankan akan dilepas oleh investor yang memanfaatkan momentum tersebut. Selain itu, mungkin juga investor memiliki alasan lain yang kuat (di luar faktor suku bunga) ketika tidak tertarik pada investasi saham meski pada saat itu keadaan suku bunga SBI yang menurun. Keputusan investasi melibatkan faktor teknis dan psikologis dari investor itu sendiri sehingga tidak selamanya teori yang ada selalu terbukti.

Meskipun hasil estimasi yang ada menolak teori pengaruh suku bunga terhadap harga saham dikarenakan salah satu faktor terjadinya krisis global pada tahun 2008, Teori Pensinyalan (Signaling Theory) menurut Brigham dan Houston, 2006 menjelaskan serta memperkuat penolakan teori dasar bahwa suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang.

Wolk et al dalam Rustiarini, 2009 menyatakan, teori sinyal seharusnya mengungkapkan sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan harus disampaikan suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan karena adanya asimetri informasi yang terjadi antara manajemen dengan pihak pemangku kepentingan. Dapat dijelaskan, perusahaan secara sukarela mengungkapkan informasi penting kepada pihak

eksternal untuk bisa dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan. Teori pensinyalan mengungkapkan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal yang berupa informasi mengenai hal yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan kepentingan pemilik yaitu memaksimalkan keuntungan mereka.

4.2.9 Pengaruh Suku Bunga (SBI Rate) terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe *Medium Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, Suku Bunga (SBI Rate) mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham sektor keuangan tipe *Medium Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan suku bunga maka harga saham akan mengalami peningkatan pula. Hal ini menolak teori dan hipotesis yang ada.

Dengan teori Weston dan Brigham, 1994 yang mengemukakan bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh yang besar terhadap harga saham. Suku bunga yang makin tinggi memperlemah perekonomian, menaikkan biaya bunga dengan demikian menurunkan laba perusahaan, dan menyebabkan para investor menjual saham dan mentransfer dana ke pasar obligasi. Teori ini tidak dibuktikan pada hasil estimasi. Namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chandra, 2012 yakni, suku bunga berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini tampak dari hasil nilai t hitung lebih besar dari t tabel yaitu $4,309 > 2,0227$ (lampiran X gambar T tabel), dapat pula dilihat dari signifikansi hitung lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, yaitu $0,000 < 0,05$. Hal ini menjelaskan bahwa adanya peningkatan suku bunga akan diikuti oleh peningkatan harga saham. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian terdahulu yang sebagian besar menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham. Contohnya adalah penelitian yang

dilakukan oleh Al- Shubiri, 2010 yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh yang negatif signifikan terhadap harga saham. Serta penelitian yang dilakukan oleh Jawaid dan Ul Haq, 2012 yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh yang negatif signifikan terhadap harga saham.

Menurut Chandra, 2012, ketika terjadi penurunan BI Rate, bank tidak serta merta ikut melakukan adjustment kepada bunga tabungan, deposito dan bunga kredit. Terbukti masih banyak suku bunga kredit yang diturunkan jauh lebih lama dibandingkan dengan waktu penurunan BI Rate dengan rentang waktu berbulan bulan. Suku bunga kredit, merupakan bagian penting dari perbankan karena sebenarnya dari sinilah perbankan mendapatkan keuntungan. Jika perbankan tidak menyalurkan kredit kepada masyarakat, bank tidak bisa mendapatkan gain per kuartal yang selalu naik dengan eksponensial. Justru, jika suku bunga kredit diturunkan, memiliki dampak efek positif dan negatif. Efek positif adalah perusahaan akan mendapatkan pinjaman dengan bunga lebih rendah sehingga mereka tidak ragu-ragu untuk meminjam dalam skala besar. Sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan lebih baik untuk memperoleh keuntungan. Tetapi efek negatif yang mengintai sebenarnya adalah perbankan akan mengalami pengurangan laba dari bunga kredit. Walaupun tetap mendapatkan gain, gain yang dihasilkan tidak akan sebesar sebelumnya sehingga saham perbankan akan dilepas oleh investor yang memanfaatkan momentum tersebut. Selain itu, mungkin juga investor memiliki alasan lain yang kuat (di luar faktor suku bunga) ketika tidak tertarik pada investasi saham meski pada saat itu keadaan suku bunga SBI yang menurun. Keputusan investasi melibatkan faktor teknis dan psikologis dari investor itu sendiri sehingga tidak selamanya teori yang ada selalu terbukti.

Meskipun hasil estimasi yang ada menolak teori pengaruh suku bunga terhadap harga saham dikarenakan salah satu faktor terjadinya krisis global pada

tahun 2008, Teori Pensinyalan (Signaling Theory) menurut Brigham dan Houston, 2006 menjelaskan serta memperkuat penolakan teori dasar bahwa suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang.

Wolk et all dalam Rustiarini, 2009 menyatakan, teori sinyal seharusnya mengungkapkan sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan harus disampaikan suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan karena adanya asimetri informasi yang terjadi antara manajemen dengan pihak pemangku kepentingan. Dapat dijelaskan, perusahaan secara sukarela mengungkapkan informasi penting kepada pihak eksternal untuk bisa dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan. Teori pensinyalan mengungkapkan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal yang berupa informasi mengenai hal yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan kepentingan pemilik yaitu memaksimalkan keuntungan mereka.

4.2.10 Pengaruh Suku Bunga (SBI Rate) terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe *Small Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, Suku Bunga (SBI Rate) mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham sektor keuangan tipe *Small Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan suku bunga maka harga saham akan mengalami peningkatan pula. Hal ini menolak teori dan hipotesis yang ada.

Dengan teori Weston dan Brigham, 1994 yang mengemukakan bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh yang besar terhadap harga saham. Suku bunga yang makin tinggi memperlemah perekonomian, menaikkan biaya bunga dengan demikian menurunkan laba perusahaan, dan menyebabkan para investor

menjual saham dan mentransfer dana ke pasar obligasi. Teori ini tidak dibuktikan pada hasil estimasi. Namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chandra, 2012 yakni, suku bunga berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini tampak dari hasil nilai t hitung lebih besar dari t tabel yaitu $4,309 > 2,0227$ (lampiran X gambar T tabel), dapat pula dilihat dari signifikansi hitung lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, yaitu $0,000 < 0,05$. Hal ini menjelaskan bahwa adanya peningkatan suku bunga akan diikuti oleh peningkatan harga saham. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian terdahulu yang sebagian besar menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham. Contohnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Al- Shubiri, 2010 yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh yang negatif signifikan terhadap harga saham. Serta penelitian yang dilakukan oleh Jawaid dan Ul Haq, 2012 yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh yang negatif signifikan terhadap harga saham.

Menurut Chandra, 2012, ketika terjadi penurunan BI Rate, bank tidak serta merta ikut melakukan adjustment kepada bunga tabungan, deposito dan bunga kredit. Terbukti masih banyak suku bunga kredit yang diturunkan jauh lebih lama dibandingkan dengan waktu penurunan BI Rate dengan rentang waktu berbulan bulan. Suku bunga kredit, merupakan bagian penting dari perbankan karena sebenarnya dari sinilah perbankan mendapatkan keuntungan. Jika perbankan tidak menyalurkan kredit kepada masyarakat, bank tidak bisa mendapatkan gain per kuartal yang selalu naik dengan eksponensial. Justru, jika suku bunga kredit diturunkan, memiliki dampak efek positif dan negatif. Efek positif adalah perusahaan akan mendapatkan pinjaman dengan bunga lebih rendah sehingga mereka tidak ragu-ragu untuk meminjam dalam skala besar. Sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan lebih baik untuk memperoleh keuntungan. Tetapi efek negatif yang mengintai sebenarnya adalah perbankan

akan mengalami pengurangan laba dari bunga kredit. Walaupun tetap mendapatkan gain, gain yang dihasilkan tidak akan sebesar sebelumnya sehingga saham perbankan akan dilepas oleh investor yang memanfaatkan momentum tersebut. Selain itu, mungkin juga investor memiliki alasan lain yang kuat (di luar faktor suku bunga) ketika tidak tertarik pada investasi saham meski pada saat itu keadaan suku bunga SBI yang menurun. Keputusan investasi melibatkan faktor teknis dan psikologis dari investor itu sendiri sehingga tidak selamanya teori yang ada selalu terbukti.

Meskipun hasil estimasi yang ada menolak teori pengaruh suku bunga terhadap harga saham dikarenakan salah satu faktor terjadinya krisis global pada tahun 2008, Teori Pensinyalan (Signaling Theory) menurut Brigham dan Houston, 2006 menjelaskan serta memperkuat penolakan teori dasar bahwa suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang.

Wolk et all dalam Rustiarini, 2009 menyatakan, teori sinyal seharusnya mengungkapkan sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan harus disampaikan suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan karena adanya asimetri informasi yang terjadi antara manajemen dengan pihak pemangku kepentingan. Dapat dijelaskan, perusahaan secara sukarela mengungkapkan informasi penting kepada pihak eksternal untuk bisa dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan. Teori pensinyalan mengungkapkan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal yang berupa informasi mengenai hal yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan kepentingan pemilik yaitu memaksimalkan keuntungan mereka.

4.2.11 Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe *Big Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, Inflasi mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham sektor keuangan tipe *Big Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan inflasi maka harga saham akan mengalami penurunan pula. Hal ini sesuai dengan teori dan hipotesis yang ada, namun terdapat temuan tidak signifikan pada tipe *medium* dan *small capital*.

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya terjadi akibat kondisi ekonomi yang *overheated*. Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya yang mengakibatkan terjadinya kenaikan harga produk secara keseluruhan (Bodie, dkk. 2009:178). Menurut teori Keynes, bahwa inflasi terjadi karena masyarakat ingin hidup melebihi batas kemampuan ekonomisnya. Proses perebutan rezeki antargolongan masyarakat masih menimbulkan permintaan agregat (keseluruhan) yang lebih besar daripada jumlah barang yang tersedia, mengakibatkan harga secara umum naik. Jika hal ini terus terjadi maka selama itu pula proses inflasi akan berlangsung. Yang dimaksud dengan golongan masyarakat di sini salah satunya, yakni pengusaha swasta, yang menambah investasi baru dengan kredit yang mereka peroleh dari bank, dengan kata lain semakin besar perusahaan semakin besar pula kebutuhan modal melalui penjualan sahamnya. Dimana dengan terjadinya inflasi ini akan mempengaruhi volume penjualan saham dan berdampak terhadap return saham perusahaan.

Dibuktikan juga oleh Tandililin, 2010 bahwa inflasi secara relatif berpengaruh negatif terhadap harga saham karena inflasi meningkatkan biaya suatu perusahaan. Apabila peningkatan biaya lebih tinggi daripada pendapatan perusahaan, maka profitabilitas dari perusahaan tersebut mengalami penurunan.

Penurunan laba perusahaan akan menyebabkan investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan, hal ini akan mengakibatkan penurunan harga saham.

4.2.12 Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe

Medium Capital

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, Inflasi mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham sektor keuangan tipe *Medium Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan inflasi maka harga saham akan mengalami penurunan pula. Hal ini sesuai dengan teori dan hipotesis yang ada, namun terdapat temuan tidak signifikan pada tipe *medium* dan *small capital*.

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya terjadi akibat kondisi ekonomi yang *overheated*. Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya yang mengakibatkan terjadinya kenaikan harga produk secara keseluruhan (Bodie, dkk. 2009:178). Menurut teori Keynes, bahwa inflasi terjadi karena masyarakat ingin hidup melebihi batas kemampuan ekonomisnya. Proses perebutan rezeki antargolongan masyarakat masih menimbulkan permintaan agregat (keseluruhan) yang lebih besar daripada jumlah barang yang tersedia, mengakibatkan harga secara umum naik. Jika hal ini terus terjadi maka selama itu pula proses inflasi akan berlangsung. Yang dimaksud dengan golongan masyarakat di sini salah satunya, yakni pengusaha swasta, yang menambah investasi baru dengan kredit yang mereka peroleh dari bank, dengan kata lain semakin besar perusahaan semakin besar pula kebutuhan modal melalui penjualan sahamnya. Dimana dengan terjadinya inflasi ini akan mempengaruhi volume penjualan saham dan berdampak terhadap return saham perusahaan.

Dibuktikan juga oleh Tandelilin, 2010 bahwa inflasi secara relatif berpengaruh negatif terhadap harga saham karena inflasi meningkatkan biaya suatu perusahaan. Apabila peningkatan biaya lebih tinggi daripada pendapatan perusahaan, maka profitabilitas dari perusahaan tersebut mengalami penurunan. Penurunan laba perusahaan akan menyebabkan investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan, hal ini akan mengakibatkan penurunan harga saham.

4.2.13 Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham Sektor Keuangan Tipe *Small Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, Inflasi mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham sektor keuangan tipe *Small Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan inflasi maka harga saham akan mengalami penurunan pula. Hal ini sesuai dengan teori dan hipotesis yang ada, namun terdapat temuan tidak signifikan pada tipe *medium* dan *small capital*.

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya terjadi akibat kondisi ekonomi yang *overheated*. Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya yang mengakibatkan terjadinya kenaikan harga produk secara keseluruhan (Bodie, dkk. 2009:178). Menurut teori Keynes, bahwa inflasi terjadi karena masyarakat ingin hidup melebihi batas kemampuan ekonomisnya. Proses perebutan rezeki antargolongan masyarakat masih menimbulkan permintaan agregat (keseluruhan) yang lebih besar daripada jumlah barang yang tersedia, mengakibatkan harga secara umum naik. Jika hal ini terus terjadi maka selama itu pula proses inflasi akan berlangsung. Yang dimaksud dengan golongan masyarakat di sini salah satunya, yakni pengusaha swasta, yang menambah investasi baru dengan kredit yang mereka peroleh dari

bank, dengan kata lain semakin besar perusahaan semakin besar pula kebutuhan modal melalui penjualan sahamnya. Dimana dengan terjadinya inflasi ini akan mempengaruhi volume penjualan saham dan berdampak terhadap return saham perusahaan.

Dibuktikan juga oleh Tandililin, 2010 bahwa inflasi secara relatif berpengaruh negatif terhadap harga saham karena inflasi meningkatkan biaya suatu perusahaan. Apabila peningkatan biaya lebih tinggi daripada pendapatan perusahaan, maka profitabilitas dari perusahaan tersebut mengalami penurunan. Penurunan laba perusahaan akan menyebabkan investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan, hal ini akan mengakibatkan penurunan harga saham.

4.2.14 Matriks Hasil Analisis Harga Saham Sektor Keuangan

Tabel 4.9 Matriks Hasil Analisis Harga Saham Sektor Keuangan

| Variabel Makro Ekonomi | Sektor Keuangan | | | Keterangan |
|----------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|---|
| | <i>Big Capital</i> | <i>Medium Capital</i> | <i>Small Capital</i> | |
| Produk Domestik Bruto (PDB/ GDP) | Berpengaruh Signifikan Positif | Berpengaruh Signifikan Positif | Berpengaruh Signifikan Positif | <p>Pada harga saham sektor keuangan tipe <i>big</i>, <i>medium</i>, <i>small capital</i> memiliki pengaruh terhadap Produk Domestik Bruto. Dimana pada tipe <i>big cap</i> memiliki R-squared sebesar 0.787803, <i>medium cap</i> memiliki R-squared sebesar 0.108142, <i>small cap</i> memiliki R-squared sebesar 0.249829. Yang artinya, harga saham tipe <i>big cap</i> yang memiliki pengaruh lebih besar dari kedua tipe lainnya. Dengan meningkatnya kinerja ekonomi yang dicerminkan oleh pertumbuhan GDP, investor cenderung akan lebih banyak berinvestasi di pasar modal. Dengan meningkatnya pertumbuhan GDP juga dapat mengakibatkan naiknya daya beli masyarakat yang imbasnya bisa saja dirasakan oleh pasar saham.</p> |

| Variabel Makro Ekonomi | Sektor Keuangan | | | Keterangan |
|--|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------|--|
| | <i>Big Capital</i> | <i>Medium Capital</i> | <i>Small Capital</i> | |
| Kurs/ Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika | Berpengaruh Signifikan Negatif | Berpengaruh Signifikan Negatif | Tidak Signifikan Berpengaruh Negatif | <p>Pada harga saham sektor keuangan tipe <i>big dan medium capital</i> memiliki pengaruh terhadap Kurs. Namun, pada tipe <i>small capital</i> tidak memiliki pengaruh terhadap Kurs. Dimana pada tipe <i>big cap</i> memiliki Probabilitas sebesar 0.0000 dan <i>medium cap</i> memiliki Probabilitas sebesar 0.0000. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap harga saham sektor keuangan di kedua tipe tersebut. Indonesia menggunakan system fixed exchange rate atau sistem nilai tukar mengambang. Dengan demikian nilai tukar rupiah bergantung pada supply dan demand di pasar. Sedangkan, pada tipe <i>small capital</i> ini kurs tidak berpengaruh karena saham di tipe ini cenderung hanya menjadi saham cadangan untuk dijadikan pembagi resiko investor, sehingga tipe <i>small capital</i> ini tidak terpengaruh oleh fluktuasi kurs.</p> |

| Variabel Makro Ekonomi | Sektor Keuangan | | | Keterangan |
|-------------------------|--------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|---|
| | <i>Big Capital</i> | <i>Medium Capital</i> | <i>Small Capital</i> | |
| Suku Bunga/ SBI Rate | Berpengaruh Signifikan Positif | Tidak Signifikan Berpengaruh Positif | Tidak Signifikan Berpengaruh Positif | <p>Pada harga saham sektor keuangan hanya tipe <i>big capital</i> memiliki pengaruh terhadap SBI Rate. Namun, pada tipe <i>small dan medium capital</i> tidak memiliki pengaruh terhadap SBI Rate. Dimana pada tipe <i>big cap</i> memiliki Probabilitas sebesar 0.0002. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap harga saham sektor keuangan di tipe tersebut. Adanya pengaruh apabila suku bunga kredit diturunkan, memiliki dampak efek positif dan negatif. Efek positif adalah perusahaan akan mendapatkan pinjaman dengan bunga lebih rendah sehingga mereka tidak ragu-ragu untuk meminjam dalam skala besar. Sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan lebih baik untuk memperoleh keuntungan. Tetapi efek negatif yang mengintai sebenarnya adalah perbankan akan mengalami pengurangan laba dari bunga kredit. Walaupun tetap mendapatkan gain, gain yang dihasilkan tidak akan sebesar sebelumnya sehingga saham perbankan akan dilepas oleh investor yang memanfaatkan momentum tersebut. Selain itu, mungkin juga investor memiliki alasan lain yang kuat (di luar faktor suku bunga) ketika tidak tertarik pada investasi saham meski pada saat itu keadaan suku bunga SBI yang menurun. Keputusan investasi melibatkan faktor teknis dan psikologis dari investor itu sendiri sehingga tidak selamanya teori yang ada selalu terbukti.</p> |

| Variabel Makro Ekonomi | Sektor Keuangan | | | Keterangan |
|------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--|
| | <i>Big Capital</i> | <i>Medium Capital</i> | <i>Small Capital</i> | |
| Inflasi | Tidak Signifikan Berpengaruh Negatif | Tidak Signifikan Berpengaruh Negatif | Tidak Signifikan Berpengaruh Negatif | <p>Pada harga saham sektor keuangan hanya tipe <i>big capital</i> memiliki pengaruh terhadap inflasi. Menurut teori Keynes, bahwa inflasi terjadi karena masyarakat ingin hidup melebihi batas kemampuan ekonomisnya. Proses perebutan rezeki antargolongan masyarakat masih menimbulkan permintaan agregat (keseluruhan) yang lebih besar daripada jumlah barang yang tersedia, mengakibatkan harga secara umum naik. Jika hal ini terus terjadi maka selama itu pula proses inflasi akan berlangsung. Yang dimaksud dengan golongan masyarakat di sini salah satunya, yakni pengusaha swasta, yang menambah investasi baru dengan kredit yang mereka peroleh dari bank, dengan kata lain semakin besar perusahaan semakin besar pula kebutuhan modal melalui penjualan sahamnya. Dimana dengan terjadinya inflasi ini akan mempengaruhi volume penjualan saham dan berdampak terhadap return saham perusahaan.</p> |

4.2.15 Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe *Big Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, Produk Domestik Bruto (PDB) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sektor riil tipe *Big Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan nilai PDB maka harga saham akan mengalami peningkatan pula. Hal ini sesuai dengan teori dan hipotesis yang ada, yakni peningkatan PDB dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk-produk perusahaan sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan, dengan adanya peningkatan profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan harga saham (Kewal, 2012).

Produk domestik bruto (PDB) termasuk faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham gabungan. Estimasi PDB akan menentukan perkembangan perekonomian, PDB berasal dari jumlah barang konsumsi yang bukan termasuk barang modal, dengan meningkatnya jumlah barang konsumsi menyebabkan perekonomian bertumbuh, dan meningkatkan skala omset penjualan perusahaan, karena masyarakat yang bersifat konsumtif, dengan meningkatnya omset penjualan maka keuntungan perusahaan juga meningkat, peningkatan keuntungan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut juga meningkat, yang berdampak pada pergerakan indeks harga saham (Kewal, 2012).

Hasil estimasi tersebut juga di dukung dengan penelitian sebelumnya yakni, Sangkyun Park, 1997 yang meneliti kaitan antara variabel makro, harga konsumen, GDP, tingkat inflasi, suku bunga dan return saham menemukan adanya pengaruh positif antara pertumbuhan GDP dan return saham. Dengan meningkatnya kinerja ekonomi yang dicerminkan oleh pertumbuhan GDP, investor cenderung akan lebih banyak berinvestasi di pasar modal. Dengan

meningkatnya pertumbuhan GDP juga dapat mengakibatkan naiknya daya beli masyarakat yang imbasnya bisa saja dirasakan oleh pasar saham.

Meningkatnya PDB/GDP mencerminkan peningkatan kesejahteraan masyarakat. Sesuai teori yang dikemukakan oleh Whitman Rostow, Perubahan dalam kegiatan investasi masyarakat, dari melakukan investasi yang tidak produktif (seperti halnya menumpuk emas, membeli rumah, dan sebagainya) menjadi investasi yang produktif. Kenaikan tingkat kesejahteraan ini akan membuat masyarakat cenderung untuk mengalihkan dananya, yang semula di lembaga perbankan kini bergeser ke pasar modal. Taraf hidup yang meningkat ini mengakibatkan masyarakat bersedia melakukan investasi dengan tambahan resiko demi return yang lebih tinggi. Dengan meningkatnya jumlah barang konsumsi menyebabkan perekonomian bertumbuh, dan meningkatkan skala omset penjualan perusahaan properti, karena masyarakat yang bersifat konsumtif. Perilaku konsumtif membuat masyarakat akan mengalihkan dananya pada sektor yang memiliki prospek investasi yang menjanjikan seperti sektor property (Yulianti, 2014).

4.2.16 Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe *Medium Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, Produk Domestik Bruto (PDB) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sektor riil tipe *Medium Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan nilai PDB maka harga saham akan mengalami peningkatan pula. Hal ini sesuai dengan teori dan hipotesis yang ada, yakni peningkatan PDB dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk-produk perusahaan sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan, dengan adanya peningkatan

profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan harga saham (Kewal, 2012).

Produk domestik bruto (PDB) termasuk faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham gabungan. Estimasi PDB akan menentukan perkembangan perekonomian, PDB berasal dari jumlah barang konsumsi yang bukan termasuk barang modal, dengan meningkatnya jumlah barang konsumsi menyebabkan perekonomian bertumbuh, dan meningkatkan skala omset penjualan perusahaan, karena masyarakat yang bersifat konsumtif, dengan meningkatnya omset penjualan maka keuntungan perusahaan juga meningkat, peningkatan keuntungan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut juga meningkat, yang berdampak pada pergerakan indeks harga saham (Kewal, 2012).

Hasil estimasi tersebut juga di dukung dengan penelitian sebelumnya yakni, Sangkyun Park, 1997 yang meneliti kaitan antara variabel makro, harga konsumen, GDP, tingkat inflasi, suku bunga dan return saham menemukan adanya pengaruh positif antara pertumbuhan GDP dan return saham. Dengan meningkatnya kinerja ekonomi yang dicerminkan oleh pertumbuhan GDP, investor cenderung akan lebih banyak berinvestasi di pasar modal. Dengan meningkatnya pertumbuhan GDP juga dapat mengakibatkan naiknya daya beli masyarakat yang imbasnya bisa saja dirasakan oleh pasar saham.

Meningkatnya PDB/GDP mencerminkan peningkatan kesejahteraan masyarakat. Sesuai teori yang dikemukakan oleh Whitman Rostow, Perubahan dalam kegiatan investasi masyarakat, dari melakukan investasi yang tidak produktif (seperti halnya menumpuk emas, membeli rumah, dan sebagainya) menjadi investasi yang produktif. Kenaikan tingkat kesejahteraan ini akan membuat masyarakat cenderung untuk mengalihkan dananya, yang semula di lembaga perbankan kini bergeser ke pasar modal. Taraf hidup yang meningkat

ini mengakibatkan masyarakat bersedia melakukan investasi dengan tambahan resiko demi return yang lebih tinggi. Dengan meningkatnya jumlah barang konsumsi menyebabkan perekonomian bertumbuh, dan meningkatkan skala omset penjualan perusahaan properti, karena masyarakat yang bersifat konsumtif. Perilaku konsumtif membuat masyarakat akan mengalihkan dananya pada sektor yang memiliki prospek investasi yang menjanjikan seperti sektor property (Yulianti, 2014).

4.2.17 Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe *Small Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, Produk Domestik Bruto (PDB) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sektor riil tipe *Small Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan nilai PDB maka harga saham akan mengalami peningkatan pula. Hal ini sesuai dengan teori dan hipotesis yang ada, yakni peningkatan PDB dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk-produk perusahaan sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan, dengan adanya peningkatan profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan harga saham (Kewal, 2012).

Produk domestik bruto (PDB) termasuk faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham gabungan. Estimasi PDB akan menentukan perkembangan perekonomian, PDB berasal dari jumlah barang konsumsi yang bukan termasuk barang modal, dengan meningkatnya jumlah barang konsumsi menyebabkan perekonomian bertumbuh, dan meningkatkan skala omset penjualan perusahaan, karena masyarakat yang bersifat konsumtif, dengan meningkatnya omset penjualan maka keuntungan perusahaan juga meningkat, peningkatan keuntungan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut juga

meningkat, yang berdampak pada pergerakan indeks harga saham (Kewal, 2012).

Hasil estimasi tersebut juga di dukung dengan penelitian sebelumnya yakni, Sangkyun Park, 1997 yang meneliti kaitan antara variabel makro, harga konsumen, GDP, tingkat inflasi, suku bunga dan return saham menemukan adanya pengaruh positif antara pertumbuhan GDP dan return saham. Dengan meningkatnya kinerja ekonomi yang dicerminkan oleh pertumbuhan GDP, investor cenderung akan lebih banyak berinvestasi di pasar modal. Dengan meningkatnya pertumbuhan GDP juga dapat mengakibatkan naiknya daya beli masyarakat yang imbasnya bisa saja dirasakan oleh pasar saham.

Meningkatnya PDB/GDP mencerminkan peningkatan kesejahteraan masyarakat. Sesuai teori yang dikemukakan oleh Whitman Rostow, Perubahan dalam kegiatan investasi masyarakat, dari melakukan investasi yang tidak produktif (seperti halnya menumpuk emas, membeli rumah, dan sebagainya) menjadi investasi yang produktif. Kenaikan tingkat kesejahteraan ini akan membuat masyarakat cenderung untuk mengalihkan dananya, yang semula di lembaga perbankan kini bergeser ke pasar modal. Taraf hidup yang meningkat ini mengakibatkan masyarakat bersedia melakukan investasi dengan tambahan resiko demi return yang lebih tinggi. Dengan meningkatnya jumlah barang konsumsi menyebabkan perekonomian bertumbuh, dan meningkatkan skala omset penjualan perusahaan properti, karena masyarakat yang bersifat konsumtif. Perilaku konsumtif membuat masyarakat akan mengalihkan dananya pada sektor yang memiliki prospek investasi yang menjanjikan seperti sektor property (Yulianti, 2014).

4.2.18 Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/Dollar U.S (Kurs) terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe *Big Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, nilai tukar Rupiah/Dollar U.S (Kurs) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham sektor riil tipe *Big Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan apresiasi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar US maka harga saham akan mengalami penurunan. Hal ini tidak sesuai dengan teori dan hipotesis yang ada. Dimana yang seharusnya, nilai tukar mempengaruhi harga saham, tapi pertumbuhan pasar saham juga mendesak pengaruh positif dari nilai tukar. Indeks SCC (Structural Contagion Coefficient) yang negatif juga menunjukkan bahwa hubungan antara harga saham dan nilai tukar adalah positif. yang berarti ketika dollar Hongkong terdepresiasi, harga saham juga turun dan begitu juga pula sebaliknya.

Hasil estimasi ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Dian Putra Perdana (2010) yang menyatakan bahwa kurs tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Variabel kurs berpengaruh negatif terhadap harga saham, hal ini disebabkan karena saat ini Indonesia menggunakan system fixed exchange rate atau sistem nilai tukar mengambang. Dengan demikian nilai tukar rupiah bergantung pada supply dan demand di pasar. Krisis global yang terjadi pada tahun 2008 menyebabkan terjadinya ketetapan likuiditas global, dengan demikian supply dolar relatif sangat menurun, hingga kemudian memberi efek depresiasi terhadap rupiah. Ketetapan likuiditas terjadi karena perusahaan dan rumah tangga cenderung lebih berhati-hati dalam menggunakan dana yang dimiliki, agar terhindar dari risiko bisnis akibat krisis global. Hal ini menyebabkan sulitnya

pemerintah mencari dana talangan dalam membiayai defisit anggaran, sehingga menyebabkan harga saham ikut turun (Puji, 2013).

4.2.19 Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/Dollar U.S (Kurs) terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe *Medium Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, nilai tukar Rupiah/Dollar U.S (Kurs) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham sektor riil tipe *Medium Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan apresiasi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar US maka harga saham akan mengalami penurunan. Hal ini tidak sesuai dengan teori dan hipotesis yang ada. Dimana yang seharusnya, nilai tukar mempengaruhi harga saham, tapi pertumbuhan pasar saham juga mendesak pengaruh positif dari nilai tukar. Indeks SCC (Structural Contagion Coefficient) yang negatif juga menunjukkan bahwa hubungan antara harga saham dan nilai tukar adalah positif. yang berarti ketika dollar Hongkong terdepresiasi, harga saham juga turun dan begitu juga pula sebaliknya.

Hasil estimasi ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Dian Putra Perdana (2010) yang menyatakan bahwa kurs tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Variabel kurs berpengaruh negatif terhadap harga saham, hal ini disebabkan karena saat ini Indonesia menggunakan system fixed exchange rate atau sistem nilai tukar mengambang. Dengan demikian nilai tukar rupiah bergantung pada supply dan demand di pasar. Krisis global yang terjadi pada tahun 2008 menyebabkan terjadinya ketetapan likuiditas global, dengan demikian supply dolar relatif sangat menurun, hingga kemudian memberi efek depresiasi terhadap rupiah. Ketetapan likuiditas terjadi karena perusahaan dan rumah

tangga cenderung lebih berhati-hati dalam menggunakan dana yang dimiliki, agar terhindar dari risiko bisnis akibat krisis global. Hal ini menyebabkan sulitnya pemerintah mencari dana talangan dalam membiayai defisit anggaran, sehingga menyebabkan harga saham ikut turun (Puji, 2013).

4.2.20 Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/Dollar U.S (Kurs) terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe *Small Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, nilai tukar Rupiah/Dollar U.S (Kurs) mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham sektor riil tipe *Big Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan apresiasi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar US maka harga saham akan mengalami peningkatan pula. Hal ini sesuai dengan teori dan hipotesis yang ada. Dimana, nilai tukar mempengaruhi harga saham, tapi pertumbuhan pasar saham juga mendesak pengaruh positif dari nilai tukar. Indeks SCC (Structural Contagion Coefficient) yang negatif juga menunjukkan bahwa hubungan antara harga saham dan nilai tukar adalah positif. yang berarti ketika dollar Hongkong terdepresiasi, harga saham juga turun dan begitu juga pula sebaliknya.

Aliran valas yang besar dan cepat untuk memenuhi tuntutan perdagangan, investasi dan spekulasi dari suatu tempat yang surplus ke tempat yang defisit dapat terjadi karena adanya berbagai faktor dan kondisi yang berbeda sehingga mempengaruhi kurs valas di masing-masing tempat. Penentuan kurs rupiah terhadap valuta asing merupakan hal yang penting bagi pelaku pasar modal di Indonesia. Karena kurs valas sangat mempengaruhi jumlah biaya yang harus dikeluarkan. Serta besarnya biaya yang akan diperoleh dalam transaksi saham dan surat berharga di bursa pasar modal. Fluktuasi kurs yang tidak stabil akan dapat mengurangi tingkat kepercayaan investor asing

terhadap perekonomian Indonesia, yang selanjutnya akan menimbulkan dampak negatif terhadap perdagangan saham di pasar modal dan hal ini akan berimbas pada menurunnya harga saham. (Nasir, 2010)

4.2.21 Pengaruh Suku Bunga (SBI Rate) terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe *Big Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, Suku Bunga (SBI Rate) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sektor riil tipe *Big Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan suku bunga maka harga saham akan mengalami peningkatan pula. Hal ini menolak teori dan hipotesis yang ada.

Dengan teori Weston dan Brigham, 1994 yang mengemukakan bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh yang besar terhadap harga saham. Suku bunga yang makin tinggi memperlemah perekonomian, menaikkan biaya bunga dengan demikian menurunkan laba perusahaan, dan menyebabkan para investor menjual saham dan mentransfer dana ke pasar obligasi. Teori ini tidak dibuktikan pada hasil estimasi. Namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chandra, 2012 yakni, suku bunga berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini tampak dari hasil nilai t hitung lebih besar dari t tabel yaitu $4,309 > 2,0227$ (lampiran X gambar T tabel), dapat pula dilihat dari signifikansi hitung lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, yaitu $0,000 < 0,05$. Hal ini menjelaskan bahwa adanya peningkatan suku bunga akan diikuti oleh peningkatan harga saham. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian terdahulu yang sebagian besar menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham. Contohnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Al- Shubiri, 2010 yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh yang negatif signifikan terhadap harga saham. Serta penelitian

yang dilakukan oleh Jawaid dan Ul Haq, 2012 yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh yang negatif signifikan terhadap harga saham.

Menurut Chandra, 2012, ketika terjadi penurunan BI Rate, bank tidak serta merta ikut melakukan adjustment kepada bunga tabungan, deposito dan bunga kredit. Terbukti masih banyak suku bunga kredit yang diturunkan jauh lebih lama dibandingkan dengan waktu penurunan BI Rate dengan rentang waktu berbulan bulan. Suku bunga kredit, merupakan bagian penting dari perbankan karena sebenarnya dari sinilah perbankan mendapatkan keuntungan. Jika perbankan tidak menyalurkan kredit kepada masyarakat, bank tidak bisa mendapatkan gain per kuartal yang selalu naik dengan eksponensial. Justru, jika suku bunga kredit diturunkan, memiliki dampak efek positif dan negatif. Efek positif adalah perusahaan akan mendapatkan pinjaman dengan bunga lebih rendah sehingga mereka tidak ragu-ragu untuk meminjam dalam skala besar. Sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan lebih baik untuk memperoleh keuntungan. Tetapi efek negatif yang mengintai sebenarnya adalah perbankan akan mengalami pengurangan laba dari bunga kredit. Walaupun tetap mendapatkan gain, gain yang dihasilkan tidak akan sebesar sebelumnya sehingga saham perbankan akan dilepas oleh investor yang memanfaatkan momentum tersebut. Selain itu, mungkin juga investor memiliki alasan lain yang kuat (di luar faktor suku bunga) ketika tidak tertarik pada investasi saham meski pada saat itu keadaan suku bunga SBI yang menurun. Keputusan investasi melibatkan faktor teknis dan psikologis dari investor itu sendiri sehingga tidak selamanya teori yang ada selalu terbukti.

Meskipun hasil estimasi yang ada menolak teori pengaruh suku bunga terhadap harga saham dikarenakan salah satu faktor terjadinya krisis global pada tahun 2008, Teori Pensinyalan (Signaling Theory) menurut Brigham dan Houston, 2006 menjelaskan serta memperkuat penolakan teori dasar bahwa

suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang.

Wolk et al dalam Rustiarini, 2009 menyatakan, teori sinyal seharusnya mengungkapkan sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan harus disampaikan suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan karena adanya asimetri informasi yang terjadi antara manajemen dengan pihak pemangku kepentingan. Dapat dijelaskan, perusahaan secara sukarela mengungkapkan informasi penting kepada pihak eksternal untuk bisa dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan. Teori pensinyalan mengungkapkan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal yang berupa informasi mengenai hal yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan kepentingan pemilik yaitu memaksimalkan keuntungan mereka.

4.2.22 Pengaruh Suku Bunga (SBI Rate) terhadap Harga Saham Sektor Riil

Tipe Medium Capital

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, Suku Bunga (SBI Rate) mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham sektor riil tipe *Medium Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan suku bunga maka harga saham akan mengalami peningkatan pula. Hal ini menolak teori dan hipotesis yang ada.

Dengan teori Weston dan Brigham, 1994 yang mengemukakan bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh yang besar terhadap harga saham. Suku bunga yang makin tinggi memperlemah perekonomian, menaikkan biaya bunga dengan demikian menurunkan laba perusahaan, dan menyebabkan para investor menjual saham dan mentransfer dana ke pasar obligasi. Teori ini tidak dibuktikan pada hasil estimasi. Namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh

Chandra, 2012 yakni, suku bunga berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini tampak dari hasil nilai t hitung lebih besar dari t tabel yaitu $4,309 > 2,0227$ (lampiran X gambar T tabel), dapat pula dilihat dari signifikansi hitung lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, yaitu $0,000 < 0,05$. Hal ini menjelaskan bahwa adanya peningkatan suku bunga akan diikuti oleh peningkatan harga saham. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian terdahulu yang sebagian besar menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham. Contohnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Al- Shubiri, 2010 yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh yang negatif signifikan terhadap harga saham. Serta penelitian yang dilakukan oleh Jawaid dan Ul Haq, 2012 yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh yang negatif signifikan terhadap harga saham.

Menurut Chandra, 2012, ketika terjadi penurunan BI Rate, bank tidak serta merta ikut melakukan adjustment kepada bunga tabungan, deposito dan bunga kredit. Terbukti masih banyak suku bunga kredit yang diturunkan jauh lebih lama dibandingkan dengan waktu penurunan BI Rate dengan rentang waktu berbulan bulan. Suku bunga kredit, merupakan bagian penting dari perbankan karena sebenarnya dari sinilah perbankan mendapatkan keuntungan. Jika perbankan tidak menyalurkan kredit kepada masyarakat, bank tidak bisa mendapatkan gain per kuartal yang selalu naik dengan eksponensial. Justru, jika suku bunga kredit diturunkan, memiliki dampak efek positif dan negatif. Efek positif adalah perusahaan akan mendapatkan pinjaman dengan bunga lebih rendah sehingga mereka tidak ragu-ragu untuk meminjam dalam skala besar. Sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan lebih baik untuk memperoleh keuntungan. Tetapi efek negatif yang mengintai sebenarnya adalah perbankan akan mengalami pengurangan laba dari bunga kredit. Walaupun tetap mendapatkan gain, gain yang dihasilkan tidak akan sebesar sebelumnya

sehingga saham perbankan akan dilepas oleh investor yang memanfaatkan momentum tersebut. Selain itu, mungkin juga investor memiliki alasan lain yang kuat (di luar faktor suku bunga) ketika tidak tertarik pada investasi saham meski pada saat itu keadaan suku bunga SBI yang menurun. Keputusan investasi melibatkan faktor teknis dan psikologis dari investor itu sendiri sehingga tidak selamanya teori yang ada selalu terbukti.

Meskipun hasil estimasi yang ada menolak teori pengaruh suku bunga terhadap harga saham dikarenakan salah satu faktor terjadinya krisis global pada tahun 2008, Teori Pensinyalan (Signaling Theory) menurut Brigham dan Houston, 2006 menjelaskan serta memperkuat penolakan teori dasar bahwa suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang.

Wolk et all dalam Rustiarini, 2009 menyatakan, teori sinyal seharusnya mengungkap sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan harus disampaikan suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan karena adanya asimetri informasi yang terjadi antara manajemen dengan pihak pemangku kepentingan. Dapat dijelaskan, perusahaan secara sukarela mengungkapkan informasi penting kepada pihak eksternal untuk bisa dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan. Teori pensinyalan mengungkapkan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal yang berupa informasi mengenai hal yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan kepentingan pemilik yaitu memaksimalkan keuntungan mereka.

4.2.23 Pengaruh Suku Bunga (SBI Rate) terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe *Small Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, Suku Bunga (SBI Rate) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sektor riil tipe *Small Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan suku bunga maka harga saham akan mengalami peningkatan pula. Hal ini menolak teori dan hipotesis yang ada.

Dengan teori Weston dan Brigham, 1994 yang mengemukakan bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh yang besar terhadap harga saham. Suku bunga yang makin tinggi memperlemah perekonomian, menaikkan biaya bunga dengan demikian menurunkan laba perusahaan, dan menyebabkan para investor menjual saham dan mentransfer dana ke pasar obligasi. Teori ini tidak dibuktikan pada hasil estimasi. Namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chandra, 2012 yakni, suku bunga berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini tampak dari hasil nilai t hitung lebih besar dari t tabel yaitu $4,309 > 2,0227$ (lampiran X gambar T tabel), dapat pula dilihat dari signifikansi hitung lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, yaitu $0,000 < 0,05$. Hal ini menjelaskan bahwa adanya peningkatan suku bunga akan diikuti oleh peningkatan harga saham. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian terdahulu yang sebagian besar menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham. Contohnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Al- Shubiri, 2010 yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh yang negatif signifikan terhadap harga saham. Serta penelitian yang dilakukan oleh Jawaid dan Ul Haq, 2012 yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh yang negatif signifikan terhadap harga saham.

Menurut Chandra, 2012, ketika terjadi penurunan BI Rate, bank tidak serta merta ikut melakukan adjustment kepada bunga tabungan, deposito dan

bunga kredit. Terbukti masih banyak suku bunga kredit yang diturunkan jauh lebih lama dibandingkan dengan waktu penurunan BI Rate dengan rentang waktu berbulan bulan. Suku bunga kredit, merupakan bagian penting dari perbankan karena sebenarnya dari sinilah perbankan mendapatkan keuntungan. Jika perbankan tidak menyalurkan kredit kepada masyarakat, bank tidak bisa mendapatkan gain per kuartal yang selalu naik dengan eksponensial. Justru, jika suku bunga kredit diturunkan, memiliki dampak efek positif dan negatif. Efek positif adalah perusahaan akan mendapatkan pinjaman dengan bunga lebih rendah sehingga mereka tidak ragu-ragu untuk meminjam dalam skala besar. Sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan lebih baik untuk memperoleh keuntungan. Tetapi efek negatif yang mengintai sebenarnya adalah perbankan akan mengalami pengurangan laba dari bunga kredit. Walaupun tetap mendapatkan gain, gain yang dihasilkan tidak akan sebesar sebelumnya sehingga saham perbankan akan dilepas oleh investor yang memanfaatkan momentum tersebut. Selain itu, mungkin juga investor memiliki alasan lain yang kuat (di luar faktor suku bunga) ketika tidak tertarik pada investasi saham meski pada saat itu keadaan suku bunga SBI yang menurun. Keputusan investasi melibatkan faktor teknis dan psikologis dari investor itu sendiri sehingga tidak selamanya teori yang ada selalu terbukti.

Meskipun hasil estimasi yang ada menolak teori pengaruh suku bunga terhadap harga saham dikarenakan salah satu faktor terjadinya krisis global pada tahun 2008, Teori Pensinyalan (Signaling Theory) menurut Brigham dan Houston, 2006 menjelaskan serta memperkuat penolakan teori dasar bahwa suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang.

Wolk et al dalam Rustiarini, 2009 menyatakan, teori sinyal seharusnya mengungkap sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan harus disampaikan suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan karena adanya asimetri informasi yang terjadi antara manajemen dengan pihak pemangku kepentingan. Dapat dijelaskan, perusahaan secara sukarela mengungkapkan informasi penting kepada pihak eksternal untuk bisa dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan. Teori pensinyalan mengungkapkan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal yang berupa informasi mengenai hal yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan kepentingan pemilik yaitu memaksimalkan keuntungan mereka.

4.2.24 Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe *Big Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, Inflasi mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham sektor riil tipe *Big Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan inflasi maka harga saham akan mengalami penurunan pula. Hal ini sesuai dengan teori dan hipotesis yang ada, namun terdapat temuan tidak signifikan pada tipe *medium* dan *small capital*.

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya terjadi akibat kondisi ekonomi yang *overheated*. Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya yang mengakibatkan terjadinya kenaikan harga produk secara keseluruhan (Bodie, dkk. 2009:178). Menurut teori Keynes, bahwa inflasi terjadi karena masyarakat ingin hidup melebihi batas kemampuan ekonomisnya. Proses perebutan rezeki antargolongan masyarakat masih menimbulkan permintaan agregat (keseluruhan) yang lebih besar daripada jumlah barang yang tersedia, mengakibatkan harga secara umum naik. Jika hal ini terus terjadi maka selama itu pula proses inflasi akan berlangsung. Yang

dimaksud dengan golongan masyarakat di sini salah satunya, yakni pengusaha swasta, yang menambah investasi baru dengan kredit yang mereka peroleh dari bank, dengan kata lain semakin besar perusahaan semakin besar pula kebutuhan modal melalui penjualan sahamnya. Dimana dengan terjadinya inflasi ini akan mempengaruhi volume penjualan saham dan berdampak terhadap return saham perusahaan.

Dibuktikan juga oleh Tandelilin, 2010 bahwa inflasi secara relatif berpengaruh negatif terhadap harga saham karena inflasi meningkatkan biaya suatu perusahaan. Apabila peningkatan biaya lebih tinggi daripada pendapatan perusahaan, maka profitabilitas dari perusahaan tersebut mengalami penurunan. Penurunan laba perusahaan akan menyebabkan investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan, hal ini akan mengakibatkan penurunan harga saham.

4.2.25 Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe *Medium Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, Inflasi mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham sektor riil tipe *Big Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan inflasi maka harga saham akan mengalami penurunan pula. Hal ini sesuai dengan teori dan hipotesis yang ada, namun terdapat temuan tidak signifikan pada tipe *medium* dan *small capital*.

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya terjadi akibat kondisi ekonomi yang *overheated*. Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya yang mengakibatkan terjadinya kenaikan harga produk secara keseluruhan (Bodie, dkk. 2009:178). Menurut teori Keynes, bahwa inflasi terjadi karena masyarakat ingin hidup melebihi batas kemampuan ekonomisnya. Proses perebutan rezeki antargolongan masyarakat

masih menimbulkan permintaan agregat (keseluruhan) yang lebih besar daripada jumlah barang yang tersedia, mengakibatkan harga secara umum naik. Jika hal ini terus terjadi maka selama itu pula proses inflasi akan berlangsung. Yang dimaksud dengan golongan masyarakat di sini salah satunya, yakni pengusaha swasta, yang menambah investasi baru dengan kredit yang mereka peroleh dari bank, dengan kata lain semakin besar perusahaan semakin besar pula kebutuhan modal melalui penjualan sahamnya. Dimana dengan terjadinya inflasi ini akan mempengaruhi volume penjualan saham dan berdampak terhadap return saham perusahaan.

Dibuktikan juga oleh Tandelilin, 2010 bahwa inflasi secara relatif berpengaruh negatif terhadap harga saham karena inflasi meningkatkan biaya suatu perusahaan. Apabila peningkatan biaya lebih tinggi daripada pendapatan perusahaan, maka profitabilitas dari perusahaan tersebut mengalami penurunan. Penurunan laba perusahaan akan menyebabkan investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan, hal ini akan mengakibatkan penurunan harga saham.

4.2.26 Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham Sektor Riil Tipe *Small Capital*

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, Inflasi mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham sektor keuangan tipe *Small Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan inflasi maka harga saham akan mengalami penurunan pula. Hal ini sesuai dengan teori dan hipotesis yang ada, namun terdapat temuan tidak signifikan pada tipe *medium* dan *small capital*.

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya terjadi akibat kondisi ekonomi yang *overheated*. Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan produk yang

melebihi kapasitas penawaran produknya yang mengakibatkan terjadinya kenaikan harga produk secara keseluruhan (Bodie, dkk. 2009:178). Menurut teori Keynes, bahwa inflasi terjadi karena masyarakat ingin hidup melebihi batas kemampuan ekonomisnya. Proses perebutan rezeki antargolongan masyarakat masih menimbulkan permintaan agregat (keseluruhan) yang lebih besar daripada jumlah barang yang tersedia, mengakibatkan harga secara umum naik. Jika hal ini terus terjadi maka selama itu pula proses inflasi akan berlangsung. Yang dimaksud dengan golongan masyarakat di sini salah satunya, yakni pengusaha swasta, yang menambah investasi baru dengan kredit yang mereka peroleh dari bank, dengan kata lain semakin besar perusahaan semakin besar pula kebutuhan modal melalui penjualan sahamnya. Dimana dengan terjadinya inflasi ini akan mempengaruhi volume penjualan saham dan berdampak terhadap return saham perusahaan.

Dibuktikan juga oleh Tandililin, 2010 bahwa inflasi secara relatif berpengaruh negatif terhadap harga saham karena inflasi meningkatkan biaya suatu perusahaan. Apabila peningkatan biaya lebih tinggi daripada pendapatan perusahaan, maka profitabilitas dari perusahaan tersebut mengalami penurunan. Penurunan laba perusahaan akan menyebabkan investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan, hal ini akan mengakibatkan penurunan harga saham.

4.2.27 Matriks Hasil Analisis Harga Saham Sektor Riil

Tabel 4.10 Matriks Hasil Analisis Harga Saham Sektor Riil

| Variabel Makro Ekonomi | Sektor Riil | | | Keterangan |
|----------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|---|
| | <i>Big Capital</i> | <i>Medium Capital</i> | <i>Small Capital</i> | |
| Produk Domestik Bruto (PDB/ GDP) | Berpengaruh Signifikan Posiif | Berpengaruh Signifikan Posiif | Berpengaruh Signifikan Posiif | <p>Pada harga saham sektor riil tipe <i>big, medium, small capital</i> memiliki pengaruh terhadap Produk Domestik Bruto. Dimana pada tipe <i>big cap</i> memiliki R-squared sebesar 0.787803, <i>medium cap</i> memiliki R-squared sebesar 0.108142, <i>small cap</i> memiliki R-squared sebesar 0.249829. Yang artinya, harga saham tipe <i>big cap</i> yang memiliki pengaruh lebih besar dari kedua tipe lainnya. Dengan meningkatnya kinerja ekonomi yang dicerminkan oleh pertumbuhan GDP, investor cenderung akan lebih banyak berinvestasi di pasar modal. Dengan meningkatnya pertumbuhan GDP juga dapat mengakibatkan naiknya daya beli masyarakat yang imbasnya bisa saja dirasakan oleh pasar saham.</p> |

| Variabel Makro Ekonomi | Sektor Riil | | | Keterangan |
|--|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------|--|
| | <i>Big Capital</i> | <i>Medium Capital</i> | <i>Small Capital</i> | |
| Kurs/ Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika | Berpengaruh Signifikan Negatif | Berpengaruh Signifikan Negatif | Tidak Signifikan Berpengaruh Positif | <p>Pada harga saham sektor riil tipe <i>big dan medium capital</i> memiliki pengaruh terhadap Kurs. Namun, pada tipe <i>small capital</i> tidak memiliki pengaruh terhadap Kurs. Dimana pada tipe <i>big cap</i> memiliki Probabilitas sebesar 0.0000 dan <i>medium cap</i> memiliki Probabilitas sebesar 0.0000. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap harga saham sektor keuangan di kedua tipe tersebut. Indonesia menggunakan system fixed exchange rate atau sistem nilai tukar mengambang. Dengan demikian nilai tukar rupiah bergantung pada supply dan demand di pasar. Sedangkan, pada tipe <i>small capital</i> ini kurs tidak berpengaruh karena saham di tipe ini cenderung hanya menjadi saham cadangan untuk dijadikan pembagi resiko investor, sehingga tipe <i>small capital</i> ini tidak terpengaruh oleh fluktuasi kurs.</p> |

| Variabel | Sektor Riil | Keterangan |
|----------|-------------|------------|
|----------|-------------|------------|

| Makro Ekonomi | <i>Big Capital</i> | <i>Medium Capital</i> | <i>Small Capital</i> | |
|-------------------------|--------------------------------------|---|--------------------------------------|---|
| Suku Bunga/ SBI Rate | Berpengaruh Signifikan Positif | Tidak Signifikan Berpengaruh Positif | Berpengaruh Signifikan Positif | <p>Pada harga saham sektor riil hanya tipe <i>big capital</i> memiliki pengaruh terhadap SBI Rate. Namun, pada tipe <i>small dan medium capital</i> tidak memiliki pengaruh terhadap SBI Rate. Dimana pada tipe <i>big cap</i> memiliki Probabilitas sebesar 0.0002. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap harga saham sektor keuangan di tipe tersebut. Adanya pengaruh apabila suku bunga kredit diturunkan, memiliki dampak efek positif dan negatif. Efek positif adalah perusahaan akan mendapatkan pinjaman dengan bunga lebih rendah sehingga mereka tidak ragu-ragu untuk meminjam dalam skala besar. Sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan lebih baik untuk memperoleh keuntungan. Tetapi efek negatif yang mengintai sebenarnya adalah perbankan akan mengalami pengurangan laba dari bunga kredit. Walaupun tetap mendapatkan gain, gain yang dihasilkan tidak akan sebesar sebelumnya sehingga saham perbankan akan dilepas oleh investor yang memanfaatkan momentum tersebut. Selain itu, mungkin juga investor memiliki alasan lain yang kuat (di luar faktor suku bunga) ketika tidak tertarik pada investasi saham meski pada saat itu keadaan suku bunga SBI yang menurun. Keputusan investasi melibatkan faktor teknis dan psikologis dari investor itu sendiri sehingga tidak selamanya teori yang ada selalu terbukti.</p> |

| Variabel | Sektor Riil | Keterangan |
|----------|-------------|------------|
|----------|-------------|------------|

| Makro Ekonomi | <i>Big Capital</i> | <i>Medium Capital</i> | <i>Small Capital</i> | |
|------------------|---|---|---|---|
| Inflasi | Tidak Signifikan Berpengaruh Negatif | Tidak Signifikan Berpengaruh Negatif | Tidak Signifikan Berpengaruh Negatif | <p>Pada harga saham sektor riil hanya tipe <i>big</i>, <i>medium</i> dan <i>small capital</i> memiliki pengaruh terhadap inflasi. Menurut teori Keynes, bahwa inflasi terjadi karena masyarakat ingin hidup melebihi batas kemampuan ekonomisnya. Proses perebutan rezeki antargolongan masyarakat masih menimbulkan permintaan agregat (keseluruhan) yang lebih besar daripada jumlah barang yang tersedia, mengakibatkan harga secara umum naik. Jika hal ini terus terjadi maka selama itu pula proses inflasi akan berlangsung. Namun, dari hasil penelitian mengatakan bahwa, tidak adanya pengaruh inflasi terhadap harga saham. Kondisi seperti ini menunjukkan bahwa kondisi inflasi menyebabkan investor tidak ingin berspekulasi atau cenderung bersikap menunggu agar kondisi inflasi lebih stabil, sehingga resiko kerugian yang dialami investor tidak besar. Disamping itu, karena tingkat konsumsi masyarakat Indonesia yang tinggi, perubahan tingkat inflasi tidak menjadi permasalahan.</p> |

4.3 Uji Beda (t-Test) Harga Saham Sektor Keuangan dan Saham Sektor Riil

Hasil uji beda saham sektor keuangan dan saham sektor riil ditunjukkan pada tabel 4.10, sebagai berikut :

TABEL 4.11 Uji Beda Sektor Keuangan dan Sektor Riil

| No . | Koefisien | Perbedaan | t-hitung | Keterangan (t-tabel (1,960)) |
|------|---|------------|-------------------------|-------------------------------------|
| 1 | $\alpha_0(\text{Riil}) - \alpha_0(\text{Keuangan})$ | -3446.6403 | $\frac{-10.1520886}{2}$ | Signifikan (t-stat > t-tabel) |
| 2 | $\beta_1(\text{PDB}) - \beta_1(\text{PDB})$ | 0.01277 | $\frac{0.00017239}{7}$ | Tidak Signifikan (t-stat < t-tabel) |
| 3 | $\beta_2(\text{Kurs}) - \beta_2(\text{Kurs})$ | -0.594187 | $\frac{-0.09941678}{9}$ | Tidak Signifikan (t-stat < t-tabel) |
| 4 | $\beta_3(\text{SBI}) - \beta_3(\text{SBI})$ | 67027.13 | $\frac{3394126.37}{9}$ | Signifikan (t-stat > t-tabel) |
| 5 | $\beta_4(\text{Inflasi}) - \beta_4(\text{Inflasi})$ | -1525.866 | $\frac{-55365.8270}{9}$ | Signifikan (t-stat > t-tabel) |

Tabel 4.10 menunjukkan uji beda dua rata-rata pada sektor keuangan dan riil. Tujuan dari uji ini adalah untuk mengetahui perbedaan besarnya pengaruh pada masing-masing koefisien regresi (α_0 = Intersep/konstanta, β_1 = PDB, β_2 = kurs, β_3 = SBI Rate, β_4 = inflasi) dalam model Regresi Data Panel yang telah dilakukan sebelumnya. Sektor ini dipilih karena merupakan sektor yang dominan. Selain itu, di sektor tersebut menyumbangkan presentase minat paling tinggi.

Perbedaan koefisien intersep pada kedua sektor yaitu sebesar -3446.6403. Nilai negatif tersebut menunjukkan bahwa sektor keuangan mempunyai koefisien intersep yang lebih besar dibandingkan dengan sektor riil. Hal ini menunjukkan bahwa sektor keuangan lebih memiliki pengaruh terhadap variabel makro ekonomi dibandingkan dengan sektor riil. Besarnya nilai t-hitung untuk kedua sektor sebesar -10.15208862 (>t-tabel), maka H_0 ditolak, yang

artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara koefisien harga saham di sektor keuangan dan riil.

Dapat dikatakan bahwa, dalam hasil uji beda antara sektor keuangan dan sektor riil bahwa saham sektor keuangan lebih memiliki pengaruh terhadap variabel makro ekonomi. Dengan mengetahui pengaruh yang lebih besar seperti ini, investor akan lebih mudah untuk memprediksi pergerakan saham yang dipegang oleh investor tersebut.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Butt et al, 2009 yang berjudul *Do Economic Factors Influence Stock Returns? A Firm and Industry Level Analysis* menggunakan model GARCH untuk menganalisis hubungan risk dan return serta hubungan return saham dengan variabel-variabel ekonomi di pasar modal Pakistan. Penelitian ini meneliti perusahaan-perusahaan dalam sektor manufaktur dan sektor keuangan. Data yang digunakan adalah data bulanan dari 32 perusahaan industri perbankan (sektor keuangan) dan industri tekstil (industri manufaktur) dengan periode 10 tahun (Juli 1998-Juni 2008). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah CPI yang menggambarkan inflasi. RFR yang menggambarkan hasil selama 6 bulan dari Treasury bills dan menggambarkan suku bunga dan nilai tukar rupiah/dolar. Industrial Production Index dan Individual Industrial Production yang menggambarkan real output. Variabel lainnya yang digunakan adalah M2 yang menggambarkan jumlah uang beredar. Hasil penelitian ini mengindikasikan perubahan variabel ekonomi dalam return saham lebih berpengaruh pada level industri dibandingkan level perusahaan. Penelitian ini pula mengindikasikan industri perbankan (sektor keuangan) lebih sensitif dengan perubahan variabel ekonomi.

4.3.1 Matriks Hasil Uji Beda Harga Saham Sektor Keuangan dan Sektor Riil

Dari penelitian yang telah dilakukan didapatkan hasil yang diwujudkan dalam sebuah matriks seperti berikut :

Tabel 4.12 Matriks Hasil Uji Beda Harga Saham Sektor Keuangan dan Sektor Riil

| Variabel | Sektor Keuangan | Sektor Riil | Keterangan |
|---|-----------------|----------------|--|
| Variabel Marko Ekonomi (PDB, Kurs, SBI Rate, Inflasi) | Sensitif | Tidak Sensitif | Antara sektor keuangan dan sektor riil bahwa saham sektor keuangan lebih memiliki pengaruh terhadap variabel makro ekonomi. Dengan mengetahui pengaruh yang lebih besar seperti ini, investor akan lebih mudah untuk memprediksi pergerakan saham yang dipegang oleh investor tersebut. Dibuktikan dengan nilai negatif yang menunjukkan bahwa sektor keuangan mempunyai koefisien intersep yang lebih besar dibandingkan dengan sektor riil. Dengan demikian, harga saham sektor keuangan sensitif terhadap pergerakan variabel makro dibandingkan dengan harga saham sektor riil. Sektor riil menjadi prioritas pilihan investor dalam pilihan investasi, karena sektor riil cenderung lebih aman dan stabil akan fluktuasi makro ekonomi. |

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan pada bagian sebelumnya mengenai pengaruh variabel risiko makroekonomi (PDB, Kurs, SBI Rate dan Inflasi) terhadap Harga Saham Sektor Keuangan dan Sektor Riil Tipe *Big*, *Medium* dan *Small Capital* maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Harga Saham Sektor Keuangan
 - a. Selama periode penelitian yaitu Januari 2005 – Desember 2016 yang dalam rentang waktu tersebut terdapat krisis global menyebabkan variabel makroekonomi PDB memengaruhi harga saham tipe *big*, *medium* dan *small capital* sektor keuangan. Adanya pengaruh tersebut dapat mengindikasikan bahwa harga saham dari sektor keuangan bereaksi terhadap perubahan-perubahan PDB di Indonesia. PDB tersebut juga merupakan interpretasi dari tingkat kesejahteraan masyarakat yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam investasi dengan keadaan masyarakat yang sejahtera.
 - b. Variabel makro ekonomi Kurs hanya memengaruhi harga saham tipe *big*, *medium capital* sektor keuangan. Sebaliknya di harga saham tipe *small capital* sektor keuangan tidak memiliki pengaruh terhadap Kurs. Pada tipe *big* dan *medium capital* masih menjadi pilihan utama investor, maka dari itu dengan adanya perubahan-perubahan yang terjadi pada kurs, harga saham akan bereaksi seiring dengan fluktuasi yang dialami oleh kurs. Pada *small capital* tidak memiliki pengaruh karena investor menjadikan tipe ini sebagai opsi untuk membagi resiko saja.
 - c. Variabel makro ekonomi SBI rate hanya memengaruhi harga saham tipe *big capital* sektor keuangan. Sebaliknya di harga saham tipe *medium* dan

small capital sektor keuangan dan tidak memiliki pengaruh terhadap SBI Rate. Pada tipe *big capital* sensitif terhadap SBI Rate karena dengan perubahan suku bunga yang berlaku di Indonesia akan terjadi perubahan pula terhadap harga saham di tipe *big capital*. Perubahan tersebut akan merubah minat investor dalam investasi dan nantinya akan merubah arah pengaruh SBI Rate terhadap harga saham di tipe *big capital* juga. Sedangkan pada tipe *medium* dan *small capital* memiliki sensitivitas yang kurang dari fluktuasi SBI Rate.

- d. Variabel makroekonomi Inflasi tidak memengaruhi harga saham tipe *big, medium dan small capital* sektor keuangan. Tidak adanya pengaruh tersebut dapat mengindikasikan bahwa harga saham tidak memiliki reaksi terhadap perubahan-perubahan Inflasi di Indonesia. Kondisi seperti ini menunjukkan bahwa kondisi inflasi menyebabkan investor tidak ingin berspekulasi atau cenderung bersikap menunggu agar kondisi inflasi lebih stabil, sehingga resiko kerugian yang dialami investor tidak besar.

2. Harga Saham Sektor Riil

- a. Variabel makroekonomi PDB memengaruhi harga saham tipe *big, medium dan small capital* sektor riil. Adanya pengaruh tersebut dapat mengindikasikan bahwa harga saham dari sektor keuangan bereaksi terhadap perubahan-perubahan PDB di Indonesia. PDB tersebut juga merupakan interpretasi dari tingkat kesejahteraan masyarakat yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam investasi dengan keadaan masyarakat yang sejahtera. Terutama di sektor riil, dimana masyarakat Indonesia memiliki tingkat konsumtif yang tinggi.
- b. Variabel makro ekonomi Kurs hanya memengaruhi harga saham tipe *big, medium capital* sektor riil. Sebaliknya di harga saham tipe *small capital* sektor keuangan tidak memiliki pengaruh terhadap Kurs. Pada tipe *big* dan *medium capital* masih menjadi pilihan utama investor, maka dari itu

dengan adanya perubahan-perubahan yang terjadi pada kurs, harga saham akan bereaksi seiring dengan fluktuasi yang dialami oleh kurs. Pada *small capital* tidak memiliki pengaruh karena investor menjadikan tipe ini sebagai opsi untuk membagi resiko saja.

- c. Variabel makro ekonomi SBI rate hanya memengaruhi harga saham tipe *big* dan *small capital* sektor riil. Sebaliknya di harga saham tipe *medium capital* sektor riil dan tidak memiliki pengaruh terhadap SBI Rate. Pada tipe *big* dan *small capital* sensitif terhadap SBI Rate karena dengan perubahan suku bunga yang berlaku di Indonesia akan terjadi perubahan pula terhadap harga saham di tipe *big* dan *small capital*. Perubuan tersebut akan merubah minat investor dalam investasi dan nantinya akan merubah arah pengaruh SBI Rate terhadap harga saham di tipe *big* dan *small capital* juga. Sedangkan pada tipe *medium* dan *small capital* memiliki sensitivitas yang kurang dari fluktuasi SBI Rate.
 - d. Variabel makroekonomi Inflasi tidak memengaruhi harga saham tipe *big*, *medium* dan *small capital* sektor keuangan. Tidak adanya pengaruh tersebut dapat mengindikasikan bahwa harga saham tidak memiliki reaksi terhadap perubahan-perubahan Inflasi di Indonesia. Kondisi seperti ini menunjukkan bahwa kondisi inflasi menyebabkan investor tidak ingin berspekulasi atau cenderung bersikap menunggu agar kondisi inflasi lebih stabil, sehingga resiko kerugian yang dialami investor tidak besar. Disamping itu, karena tingkat konsumsi masyarakat Indonesia yang tinggi, perubahan tingkat inflasi tidak menjadi permasalahan.
3. Hasil uji beda antara sektor keuangan dan sektor riil menunjukkan bahwa ternyata sektor keuangan memiliki pengaruh terhadap variabel makro ekonomi lebih besar dibandingkan dengan sektor riil. Dengan demikian sektor keuangan lebih sensitif terhadap perubahan variabel makroekonomi. Maka, sektor riil lebih stabil terhadap pergerakan variabel makro ekonomi dan dapat menjadi prioritas investor untuk memilih sektor riil dalam investasinya.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terdapat beberapa saran yang dapat penulis sajikan sebagai berikut :

1. Bagi Emiten yang tergabung dalam sektor-sektor yang ada dalam penelitian, diharapkan dapat mewaspadai adanya peningkatan faktor-faktor makroekonomi, dimana terbukti faktor makroekonomi dapat memengaruhi harga saham di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, emiten/perusahaan juga harus dapat meningkatkan kinerja guna untuk mempertahankan fundamental yang kuat, sehingga investor tertarik untuk investasi pada emiten atau perusahaan tersebut.
2. Bagi Investor, dapat menggunakan analisis fundamental dan analisis sektoral ini dalam menentukan sektor-sektor mana saja yang dapat dijadikan sebagai pilihan investasi dengan tingkat risiko yang minimal. Dengan adanya penelitian ini diharapkan investor mendapatkan pertimbangan dalam mengambil keputusan pemilihan saham yang akan dibeli agar lebih aman dengan mengambil keputusan untuk membeli saham sektor riil yang tidak sensitif.
3. Pemerintah diharapkan dapat menjaga lingkungan makro ekonomi tetap terjaga dan kondusif terutama dari segi moneter dan riil yang langsung dapat memengaruhi kinerja perusahaan di pasar modal terutama kinerja sektor-sektor saham. pemerintah melalui otoritas-otoritas terkait dapat membuat kebijakan-kebijakan guna untuk mengembangkan pasar modal syariah yang masih baru di Indonesia selain pasar modal konvensional agar kondisi pasar modal lebih stabil dan berkembang.
4. Bagi peneliti yang merasa tertarik untuk mengkaji dalam bidang yang sama dengan penelitian ini disarankan untuk menggunakan lebih banyak variabel makroekonomi moneter maupun riil yang kiranya mempunyai pengaruh yang lebih besar terhadap risiko sistematis saham. Serta, lebih memfokuskan antara variabel terkait internal maupun eksternal.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Karim. 2015. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Return Saham di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen* Vol. 30. 1 Januari 2015
- Akhmad Sodikin (2007) , Variabel Makroekonomi Yang Mempengaruhi Return Saham Di BEJ. *Jurnal Ekonomi*.
- Al - Shubiri, Faris Nasif. 2010. Analysis the Determinants of Market Stock Price Movements: An Empirical Study of Jordanian Commercial Banks. *International Journal of Business and Management* Vol. 5, No. 10. Amman : Amman Arab University
- Alexander, William E., Tomas J.T Balino and Charles Enoch, 1995. *The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Polic, IMF Occasional Paper No. 126*, Washington: International Monetary Fund. *Journal of Economics*.
- Alwi, Z Iskandar. 2003. Pasar Modal : Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama. Jakarta : Nasindo Internusa.
- Bagehot, Walter. Lombard Street. Homewood,IL: Richard D. Irwin, [1873] 1962 Edition, dalam penelitian nurayan 2013.
- Bank Indonesia. 2013. Transmisi Kebijakan moneter. bi.go.id. Diakses pada tanggal 22 November 2016.
- Boediono, 1985. Ekonomi Makro. Yogyakarta. Cetakan Keempat. BPFE.
- Boediono. 1996. Ekonomi Moneter. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE
- Badan Pusat Statistik. Inflasi. Diakses pada tanggal 22 November 2016.
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston, 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, alih bahasa Ali Akbar Yulianto. Buku satu. Edisi sepuluh. Jakarta. PT. Salemba Empat.
- Chairul Nazwar, 2008. Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Return Saham Syariah Di Indonesia. Skripsi Ekonomi.
- Chandra, Derwin. 2012. Investasi : Hubungan Harga Saham Dengan Suku Bunga BI Rate.<http://ngobrolinvestasi.blogspot.com/2012/02/investasi-hubungan-harga-saham-dengan.html>.22 Mei 2013.
- Crockett, Andrew, 1997, Why is Financial Stability a Goal of Public Policy, In Maintaining Financial Stability in a Goal Economy, A Symposium Sponsored by The Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming. *Journal of Economic*.
- Desmond Wira, 2014. Analisis Fundamental Saham. Jakarta. Penerbit Exceed.
- Derayati dan Kader. 2010. *Risk Calculation of Interest Rate Swaps for Cinnober Financial Technology AB*. Master's Thesisi; School of Royal Institute of Technology.
- Dominic, Salvatore. 2007. International Economics. New Jersey. Prentice-Hall. *Journal of Economic*.
- Fadel, 2013. Analisis Pengaruh PDB, Suku Bunga Deposito , dan Nilai Tukar Terhadap Inflasi di Indonesia Periode 1981-2011. Skripsi Ekonomi.

- Fritzer, Friedrich. 2004, 'Financial Market Structure and Economic Growth: A Cross Country Perspective.' *Monetary Policy and The Economy* 2nd Quarter, pp. 72-87. <http://www.oenb.at/en/img/mop_20042_financial_market_tcm16-19681.pdf>
- Gumanti, Tatang A. dan Karvina W. Palupi. 2008. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Krisis Subprime Mortgage Di Amerika Serikat. *Journal National Conference on Management Research*, 8, pp: 1-20.
- Goldsmith, R. 1969. *Financial Structure and Development*. New Haven: Yale University Press.
- Hartanti, Puji. 2014. "Analisis Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Rasio Profitabilitas Terhadap Price to Book Value (Studi Kasus pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012)". Skripsi.Fakultas Ekonomi dan Bisnis.Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Herman, Edward S.; Chomsky, Noam, 1988. New York. Manufacturing Consent, The Political Economy of the Mass Media, Pantheon Books.
- Hunjra, Ahmed Imran dkk, 2014. The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Pakistan. *International Journal of Economics and Empirical Research*, 2014.
- Ibrahim, M.H. 2000. Cointegration and Granger Causality Test of Interaction in Malaysia. *Asian Economic Buletin*, 17, 36-47.
- Inggrid, 2006. 'Sektor Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Pendekatan Kausalitas dalam *Multivariate Vector Error Correction Model* (VECM)'. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.8, No. 1, Maret 2006: 40-50.
- Jawaid, Syed Tehseen dan Ul Haq Anwar, 2012. Effects of interest rate, exchange rate and their volatilities on stock prices: evidence from banking industry of Pakistan. *Theoretical and Applied Economics*. Volume XIX (2012), No. 8(573), pp. 153-166.
- Kewal, Suramaya Suci. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan Pdb Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Ekonomi*. Volume 8, Nomor 1. April 2012.
- Kurniadi Arif, Noer Azam Achsani dan Hendro Sasongko. 2013. Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai, Faktor Makroekonomi dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham Sektor Pertanian. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(2): pp:63-74.
- King, R.G. & Levine. 1992a. Financial Indicators and Growth in a Cross Section of Countries. World Bank Working Paper No.819.
- Kularatne, Chandana. 2002. 'An Examination of the Impact of Financial Deepening on Long-Run Economic Growth : An Application of a VECM Structure to a Middle-Income Country Context.' <[http://www.csae.ox.ac.uk/conferences/2002UPaGiSSA/papers/Kularatne-csae 2002.pdf](http://www.csae.ox.ac.uk/conferences/2002UPaGiSSA/papers/Kularatne-csae%2002.pdf)>
- Kusnadi, Rudi Zaedan, Nersiwad, Kadarsiman H, 1996. Pengantar Ekonomi Makro. Universitas Brawijaya.

- Levine, Ross. 1997, "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda." *Journal of Economic Literature*, 35(2), pp.688-726.
- Mankiw Gregory, 2006 *Pengantar Ekonomi Makro*, Edisi Ketiga. Jakarta. Salemba Empat
- McKinnon, R. 1973. *Money and Capital in Economic Development*. Washington DC: Brooking Institutions.
- Miftakhul Jannah, 2006. Pengaruh Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Deposito Terhadap *Return Saham* Di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Skripsi Ekonomi.
- Mishkin, S. Frederic. (2009). *Ekonomi uang, perbankan, dan pasar keuangan*. Jakarta :Salemba Empat.
- Mita Nezky, ME is graduated from Master of Economic in Public Policy, University of Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Januari 2013.
- Mok, Henry MK (1993) "Causality of Interest Rate, Exchange rate, and Stock price at stock Market Open and Close in Hongkong". *Asia Pacific Journal of Management*. Vol.X. Hal 123-129.
- Musdholifah & Tony. 2007. [Http://Imamsetiyantoro.Wordpress.Com/2012/02/](http://Imamsetiyantoro.Wordpress.Com/2012/02/).
- Narayan, P. K., & Narayan, S. 2013. The short-run relationship between the financial system and economic growth: New evidence from regional panels. *International Review of Financial Analysis*, 29, 70-78.
- Nugroho, Heru. 2008. Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks LQ45 (Studi Kasus pada BEI Periode 2002-2007). Thesis Program Studi Magister Manajemen. Semarang: Universitas Diponegoro
- Nuryazini. 2008. Mengenal BI Rate Lebih Dalam. *Edukasi Perbankan*. [Online] diakses di <http://nuryazini.wordpress.com> pada tanggal 6 Oktober 2016.
- Perdana, Dian Putra. 2009. Pengaruh Suku Bunga SBI Dan Kurs Rupiah Serta Inflasi Terhadap Harga Saham. FE Universitas Gunadharma.
- Priyono dan Teddy, 2016. *Esensi Ekonomi Makro*. Sidoarjo, Zifatama Publisher.
- Rustiarini, Ni Wayan. 2009. Pengaruh Corporate Governace Pada Hubungan Corporate Social Responsibility dengan Nilai Perusahaan. Tesis Program Magister Akuntansi.
- Salvatore, Dominic. 2007. *International Economics*, New Jersey: Prentice-Hall.
- Schumpeter, J. 1911. *The Theory of Economic Development*. Cambridge: Harvard University Press.
- Sangkyun, Park. 1997. "Rationality of negative Stock Price Responses to Strong Economics Activity" *Journal Financial Analyst*, Sept/Oct 1997.
- Setiawan, Mia Angelina. 2015, *Peranan Investasi Sektor Riil Untuk Meningkatkan Perekonomian Di Sumatera Barat Dalam Menghadapi Masyarakat Ekonomi ASEAN*. Universitas Negeri Padang.
- Shaw, E.S. 1973. *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.

- Sihono Teguh, 2008. Jurnal Ekonomi dan Pendidikan, "*Krisis Finansial Amerika Serikat dan Perekonomian Indonesia*", Universitas Negeri Yogyakarta, 2008.
- Simorangkir, Iskandar dan Suseno.(2004). Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar, Seri Kebanksentralan No.12. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan Bank Indonesia (PPSK BI):Jakarta.
- Sukirno, Sadono. 2008. Teori Pengantar Makroekonomi edisi 3. PT.Raja grafindo persada. Jakarta
- Talla, Joseph Tagne. 2013. Impact of Macroeconomic Variables on the Stock Market Prices of the Stockholm Stock Exchange (OMXS30).*Master's Thesis in International Financial Analysis, 2013.*
- Tambunan, Dr.Tulus T.H. 1998. *Perekonomian Indonesia (Beberapa Isu Penting)*.Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Tandelilin, Eduardus 2010, Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi, edisi 1, Kanisius, Yogyakarta.
- The Global Economy. Makro Economy Indicator. Diakses pada tanggal 22 November 2016.
- Todaro. M.P., 2000. Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga (H.Munandar, Trans. Edisi Ketujuh ed.). Jakarta: Erlangga.
- Triyono. 2008. Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika. Jurnal Ekonomi Pembangunan. Vol.9 No. 2, Desember 2008 : 156-167. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Utaya D, 2008. Krisis Finansial Global. Jakarta
- Weston, J.F dan Brigham. 1994. Dasar Managemen Keuangan. Jakarta: Erlangga.
- Wolk, H.I., M.G. Tearney, dan J.L. Dodd. 2001. Accounting Theory : A Conceptual Approach. Ohio: South-Western College Publishing.
- Yocelyn, Azilia dan Yulius Jogi Christiawan. 2012. Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar. Dalam Jurnal Akuntansi dan Keuangan,14(2): h:81
- Yulianti, 2014. Analisis Pengaruh Fundamental Makroekonomi Terhadap Return Saham Indeks Sektor Properti Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2013. Universitas Diponegoro Semarang

LAMPIRAN

SEKTOR RIIL

COMMON

Dependent Variable: HARGA_SAHAM_RIIL

Method: Panel Least Squares

Date: 03/13/17 Time: 11:34

Sample: 2005M01 2016M12

Periods included: 144

Cross-sections included: 12

Total panel (balanced) observations: 1728

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| PDB | 0.017921 | 0.002837 | 6.317421 | 0.0000 |
| KURS | -0.775793 | 0.345735 | -2.243893 | 0.0250 |
| SBI_RATE | 82048.69 | 41512.02 | 1.976504 | 0.0483 |
| INFLASI | -7243.502 | 17218.76 | -0.420675 | 0.6740 |
| C | -2593.229 | 2763.786 | -0.938289 | 0.3482 |
| R-squared | 0.050923 | Mean dependent var | | 5800.961 |
| Adjusted R-squared | 0.048719 | S.D. dependent var | | 12926.00 |
| S.E. of regression | 12607.20 | Akaike info criterion | | 21.72481 |
| Sum squared resid | 2.74E+11 | Schwarz criterion | | 21.74060 |
| Log likelihood | -18765.24 | Hannan-Quinn criter. | | 21.73065 |
| F-statistic | 23.11178 | Durbin-Watson stat | | 0.045974 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

FIXED

Dependent Variable: HARGA_SAHAM_RIIL

Method: Panel Least Squares

Date: 03/13/17 Time: 11:35

Sample: 2005M01 2016M12

Periods included: 144

Cross-sections included: 12

Total panel (balanced) observations: 1728

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| PDB | 0.017921 | 0.001984 | 9.031593 | 0.0000 |
| KURS | -0.775793 | 0.241835 | -3.207944 | 0.0014 |
| SBI_RATE | 82048.69 | 29036.84 | 2.825676 | 0.0048 |
| INFLASI | -7243.502 | 12044.18 | -0.601411 | 0.5476 |
| C | -2593.229 | 1933.214 | -1.341408 | 0.1800 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.538607 | Mean dependent var | 5800.961 |
| Adjusted R-squared | 0.534564 | S.D. dependent var | 12926.00 |
| S.E. of regression | 8818.487 | Akaike info criterion | 21.01630 |
| Sum squared resid | 1.33E+11 | Schwarz criterion | 21.06681 |
| Log likelihood | -18142.09 | Hannan-Quinn criter. | 21.03499 |
| F-statistic | 133.2335 | Durbin-Watson stat | 0.094569 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

RANDOM

Dependent Variable: HARGA_SAHAM_RIIL
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 03/13/17 Time: 11:35
 Sample: 2005M01 2016M12
 Periods included: 144
 Cross-sections included: 12
 Total panel (balanced) observations: 1728
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| PDB | 0.017921 | 0.001984 | 9.031593 | 0.0000 |
| KURS | -0.775793 | 0.241835 | -3.207944 | 0.0014 |
| SBI_RATE | 82048.69 | 29036.84 | 2.825676 | 0.0048 |
| INFLASI | -7243.502 | 12044.18 | -0.601411 | 0.5476 |
| C | -2593.229 | 3331.002 | -0.778513 | 0.4364 |

| Effects Specification | | S.D. | Rho |
|-----------------------|--|----------|--------|
| Cross-section random | | 9396.762 | 0.5317 |
| Idiosyncratic random | | 8818.487 | 0.4683 |

| Weighted Statistics | | | |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.098825 | Mean dependent var | 452.2832 |
| Adjusted R-squared | 0.096733 | S.D. dependent var | 9278.675 |
| S.E. of regression | 8818.487 | Sum squared resid | 1.34E+11 |
| F-statistic | 47.23703 | Durbin-Watson stat | 0.093965 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

| Unweighted Statistics | | | |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.050923 | Mean dependent var | 5800.961 |
| Sum squared resid | 2.74E+11 | Durbin-Watson stat | 0.045974 |

UJI CHOW –FIXED

Redundant Fixed Effects Tests
 Equation: Untitled
 Test cross-section fixed effects

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|-------------|-----------|--------|
| Cross-section F | 164.504915 | (11,1712) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 1246.302908 | 11 | 0.0000 |

UJI HAUSMAN –RANDOM

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|----------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 0.000000 | 4 | 1.0000 |

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

LM -COMMON

Lagrange multiplier (LM) test for panel data

Date: 03/13/17 Time: 11:03

Sample: 2005M01 2016M12

Total panel observations: 1728

Probability in ()

| Null (no rand. effect) Alternative | Cross-section One-sided | Period One-sided | Both |
|---------------------------------------|----------------------------|-----------------------|----------------------|
| Breusch-Pagan | 32192.78 (0.0000) | 40.68982 (0.0000) | 32233.47 (0.0000) |
| Honda | 179.4235 (0.0000) | -6.378857 (1.0000) | 122.3610 (0.0000) |
| King-Wu | 179.4235 (0.0000) | -6.378857 (1.0000) | 171.1920 (0.0000) |
| GHM | -- -- | -- -- | 32192.78 (0.0000) |

**SEKTOR KEUANGAN
COMMON**

Dependent Variable: HARGA_SAHAM_KEUANGAN

Method: Panel Least Squares

Date: 03/13/17 Time: 11:48

Sample: 2005M01 2016M12

Periods included: 144

Cross-sections included: 12

Total panel (balanced) observations: 1728

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| PDB | 0.005151 | 0.000719 | 7.161230 | 0.0000 |
| KURS | -0.181606 | 0.087666 | -2.071573 | 0.0385 |
| SBI_RATE | 15021.56 | 10525.91 | 1.427103 | 0.1537 |
| INFLASI | -5717.636 | 4366.039 | -1.309570 | 0.1905 |
| C | 853.4113 | 700.7938 | 1.217778 | 0.2235 |
| R-squared | 0.094447 | Mean dependent var | | 2788.119 |
| Adjusted R-squared | 0.092344 | S.D. dependent var | | 3355.396 |
| S.E. of regression | 3196.719 | Akaike info criterion | | 18.98053 |
| Sum squared resid | 1.76E+10 | Schwarz criterion | | 18.99631 |

| | | | |
|-------------------|-----------|----------------------|----------|
| Log likelihood | -16394.18 | Hannan-Quinn criter. | 18.98636 |
| F-statistic | 44.92594 | Durbin-Watson stat | 0.014872 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

FIXED

Dependent Variable: HARGA_SAHAM_KEUANGAN

Method: Panel Least Squares

Date: 03/13/17 Time: 11:49

Sample: 2005M01 2016M12

Periods included: 144

Cross-sections included: 12

Total panel (balanced) observations: 1728

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| PDB | 0.005151 | 0.000345 | 14.91474 | 0.0000 |
| KURS | -0.181606 | 0.042092 | -4.314478 | 0.0000 |
| SBI_RATE | 15021.56 | 5053.959 | 2.972237 | 0.0030 |
| INFLASI | -5717.636 | 2096.330 | -2.727450 | 0.0064 |
| C | 853.4113 | 336.4823 | 2.536274 | 0.0113 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.792568 | Mean dependent var | 2788.119 |
| Adjusted R-squared | 0.790750 | S.D. dependent var | 3355.396 |
| S.E. of regression | 1534.887 | Akaike info criterion | 17.51952 |
| Sum squared resid | 4.03E+09 | Schwarz criterion | 17.57002 |
| Log likelihood | -15120.86 | Hannan-Quinn criter. | 17.53820 |
| F-statistic | 436.0860 | Durbin-Watson stat | 0.064926 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

RANDOM

Dependent Variable: HARGA_SAHAM_KEUANGAN

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 03/13/17 Time: 11:49

Sample: 2005M01 2016M12

Periods included: 144

Cross-sections included: 12

Total panel (balanced) observations: 1728

Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| PDB | 0.005151 | 0.000345 | 14.91474 | 0.0000 |
| KURS | -0.181606 | 0.042092 | -4.314478 | 0.0000 |
| SBI_RATE | 15021.56 | 5053.959 | 2.972237 | 0.0030 |
| INFLASI | -5717.636 | 2096.330 | -2.727450 | 0.0064 |
| C | 853.4113 | 908.8356 | 0.939016 | 0.3479 |

Effects Specification

| | S.D. | Rho |
|----------------------|----------|--------|
| Cross-section random | 2924.575 | 0.7840 |

| | | |
|----------------------|----------|--------|
| Idiosyncratic random | 1534.887 | 0.2160 |
|----------------------|----------|--------|

Weighted Statistics

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.311487 | Mean dependent var | 121.8228 |
| Adjusted R-squared | 0.309889 | S.D. dependent var | 1847.638 |
| S.E. of regression | 1534.887 | Sum squared resid | 4.06E+09 |
| F-statistic | 194.8736 | Durbin-Watson stat | 0.064512 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Unweighted Statistics

| | | | |
|-------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.094447 | Mean dependent var | 2788.119 |
| Sum squared resid | 1.76E+10 | Durbin-Watson stat | 0.014872 |

UJI CHOW –FIXED

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|-------------|-----------|--------|
| Cross-section F | 523.799618 | (11,1712) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 2546.623984 | 11 | 0.0000 |

UJI HAUSMAN –RANDOM

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|----------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 0.000000 | 4 | 1.0000 |

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

LM –COMMON

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

| | Cross-section | Test Hypothesis Time | Both |
|---------------|----------------------|-------------------------|----------------------|
| Breusch-Pagan | 73126.77 (0.0000) | 57.36720 (0.0000) | 73184.14 (0.0000) |
| Honda | 270.4196 (0.0000) | -7.574113 -- | 185.8598 (0.0000) |
| King-Wu | 270.4196 (0.0000) | -7.574113 -- | 258.5586 (0.0000) |

| | | | |
|----------------------|----------------------|-----------------|--------------------------|
| Standardized Honda | 281.9174 (0.0000) | -7.393289 -- | 185.3254 (0.0000) |
| Standardized King-Wu | 281.9174 (0.0000) | -7.393289 -- | 265.8431 (0.0000) |
| Gourieriou, et al.* | -- | -- | 73126.77 (< 0.01) |

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

| | |
|-----|-------|
| 1% | 7.289 |
| 5% | 4.321 |
| 10% | 2.952 |
